

บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป (ERW)

คาดการณ์กำไรสุทธิประจําไตรมาสที่อ่อนแอในช่วงไตรมาส 3/61 แล้ว

เราคาดการณ์กำไรกําไรปกติไตรมาส 3/61 ของ ERW จะออกมาอยู่ที่ 58 ล้านบาท (-27% yoy) กุดตันจากเหตุผล 2 ประการด้วยกันคือ 1) การปิดปรับปรุงโรงแรม JW Marriot Bangkok และ 2) การปรับตัวลดลงชั่วคราวของนักท่องเที่ยวชาวจีนและรัสเซีย เรามองว่าผลประกอบการที่อ่อนแอในช่วงไตรมาส 3/61 นี้ไม่ได้หมายความว่าไตรมาส 4/61 จะได้รับรู้ปัจจัยลบนี้ไปแล้ว ในขณะที่เราคาดการณ์กำไรกําไรปกติจะกลับมาเติบโตเด่น yoy อีกครั้งในไตรมาส 4/61 คง คําแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาพื้นฐานที่ 10.50 บาท

3Q18 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	3Q18F	2Q18	3Q17	yoy chg (%)	qoq chg (%)
Revenue from hotel business	1,393	1,293	1,393	0.0	7.7
Rental and service income	56	56	55	1.4	-0.8
Total revenue	1,449	1,349	1,448	0.1	7.3
Gross profit	563	501	605	-6.9	12.4
EBITDA	380	325	422	-10.0	16.8
Net profit	58	30	79	-27.1	95.6
Core profit	58	30	79	-27.1	95.6
EPS (Bt)	0.02	0.01	0.03	-27.1	95.6
Ratio (%)				yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	38.9	37.1	41.8	-2.9	1.8
SG&A % of total revenue	26.6	27.9	26.3	0.3	-1.3
EBITDA margin	26.2	24.1	29.2	-2.9	2.1

Source: ERW, UOB Kay Hian

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรกําไรปกติในไตรมาส 3/61 ลดลง 27% yoy** เราคาดการณ์ ERW จะรายงานกำไรกําไรปกติในไตรมาส 3/61 ที่ 58 ล้านบาท (-27% yoy, +96% qoq) กําไรที่ปรับตัวขึ้นเยอะ qoq เกิดจากปัจจัยตามฤดูกาล ขณะที่ผลประกอบการที่ปรับตัวลดลง yoy เกิดจากการรายได้ที่คาดไม่เห็นการเติบโตและการปรับตัวลดลงของ EBITDA margin เรามองว่ากําไรในช่วง 9 เดือนแรกยังคง on track คิดเป็น 59% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- **คาดการณ์รายได้โรงแรมทรงตัว yoy** เราคาดการณ์รายได้โรงแรมในช่วงไตรมาส 3/61 ออกมาทรงตัว yoy ที่ราว 1400 ล้านบาท กุดตันจากการปิดปรับปรุงโรงแรม JW Marriot (คิดเป็น 15-20% ของรายได้โรงแรมทั้งหมด) และการปรับตัวลดลงชั่วคราวของนักท่องเที่ยวชาวจีนและรัสเซีย ซึ่งส่วนใหญ่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของโรงแรมต่างจังหวัดเช่น ภูเก็ต หากไม่รวม budget hotel เราคาดการณ์ RevPar จะออกมาติดลบ 4% yoy

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Net turnover	5,571	5,996	6,677	7,272	7,852
EBITDA	1,586	1,844	2,115	2,380	2,652
Operating profit	856	1,105	1,305	1,496	1,720
Net profit (rep./act.)	367	506	631	736	867
Net profit (adj.)	346	506	631	736	867
EPS (Bt)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
PE (x)	58.1	39.8	31.9	27.3	23.2
P/B (x)	4.1	3.8	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA (x)	18.8	16.2	14.1	12.5	11.2
Dividend yield (%)	0.5	0.7	1.3	1.5	1.7
Net margin (%)	6.6	8.4	9.5	10.1	11.0
Net debt/(cash) to equity (%)	155.1	152.6	166.3	163.4	157.0
Interest cover (x)	4.4	5.4	5.1	5.3	5.5
ROE (%)	7.6	10.0	11.6	12.5	13.6
Consensus net profit	-	-	604	690	791
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.05	1.07	1.10

Source: The Erawan Group, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt8.05
Target Price	Bt10.50
Upside	+30.4%

COMPANY DESCRIPTION

The Erawan Group (ERW) is a leading hotel investment company in Thailand. Its hotel portfolio ranges from luxury to mid-scale and economy across Thailand's major tourist destinations.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	ERW TB
Shares issued (m):	2,506.6
Market cap (Btm):	20,178.2
Market cap (US\$m):	623.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.6

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt8.90/Bt6.15			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.9	3.2	3.2	28.8	(7.5)

Major Shareholders

Wattanavekin family	28.2
Vongkusolkit family	28.4
-	-
FY18 NAV/Share (Bt)	2.26
FY18 Net Debt/Share (Bt)	3.76

PRICE CHART

Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Napat Vorajanyavong
+662 659 8033
napat@uobkayhian.co.th

HOTEL OPERATING STATISTICS IN 3Q18F (PRELIMINARY FORECAST)

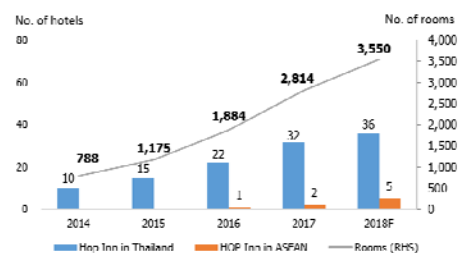
	3Q18F	3Q17	yoy % chg
No. of rooms	7,921	6,999	13
Occupancy (%) - excluding the budget segment	79	83	-4 ppt
RevPar (Bt) - system-wide	1,293	1,479	-13
RevPar (Bt) - excluding the budget segment	1,938	2,020	-4

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

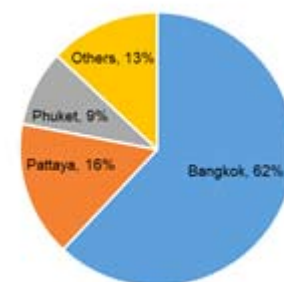
- คงคำแนะนำ ซื้อ** เรามองปัจจัยลบที่มากกระทบนักท่องเที่ยวระยะนี้เป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว ขณะที่เราคาดผลประกอบการจะกลับมาเติบโตโดดเด่นในช่วงไตรมาส 4/61 หลังโรงแรม JW Marriot กลับมาเปิดให้บริการปกติหลังจากปิดปรับปรุงเฟส 2 เสร็จสิ้น คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาพื้นฐานที่ 10.50 บาท ด้วยวิธี DCF (WACC: 6.5%, terminal growth: 3.0%).

HOP INN HOTELS



Source: ERW, UOB Kay Hian

HOTEL REVENUE BY REGION (2017)



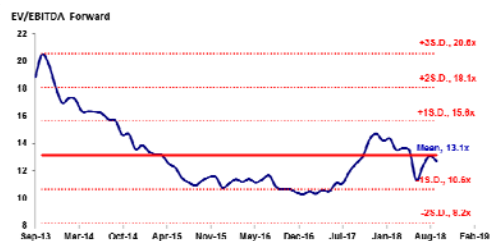
Source: ERW, UOB Kay Hian

ERW's DCF VALUATION

Long-term D/E	67%
Beta	0.8
WACC	6.5%
Terminal growth	3.0%
Valuation (Btm)	
Enterprise value	35,905.1
Less: Net debt	9,394.1
Less: MI	234.9
Equity value	26,276.1
No. of shares	2,500
Target price (Bt)	10.5

Source: UOB Kay Hian

EV/EBITDA BAND



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน