

เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	7.10 บาท
Upside/Downside	+30%
Median Consensus	7.10 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	5.45 บาท
ราคาปิดสูงสุด/ต่ำใน 1 ปี	8.45/5.00 บาท
มูลค่าตลาด	13,697 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,513 ล้านหุ้น
Free Float	60.61%
Foreign Limit/Available	49%/34.20%
NVDR in hand (% of share)	3.40%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	7,666.50
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/18-31/12/18	11/03/19	0.09
-	12/03/18	0.09
01/01/16-31/12/16	03/03/17	0.06



วฤณ มหาดำรงคักกุล  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 081151  
v-rin@trinitythai.com

มั่นใจ 2H62 ทำรายได้ตามเป้า

- 2Q62 มีการบันทึกขาดทุนที่ 7.29 ล้านบาท ขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 2.44 ล้านบาท โดยการขาดทุนสุทธิใน 2Q62 มาจากการบันทึกสำรองผลประโยชน์พนักงานราว 18 ล้านบาท ซึ่งหากนับเพียงกำไรจากการดำเนินงานปกติ ERW จะมีกำไรที่ 9 ล้านบาท
- RevPar ใน 2Q62 ปรับตัวลดลง 6% YoY โดยโรงแรมในต่างจังหวัดมีผลประกอบการที่อ่อนแอกว่าในกรุงเทพฯ
- คาด 2H62 จะฟื้นตัวแกร่งจากฐานที่ต่ำใน 2H61 และยังได้รับการสนับสนุนจากโรงแรมใหม่ 9 แห่ง
- ได้รับอานิสงส์สูงสุดจากการยืดระยะเวลาเว้นค่าธรรมเนียม VOA เนื่องจากเป็น Pure Hotel Player และมีรายได้หลัก (95%) จากโรงแรมในประเทศ
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 7.10 บาท

2Q62 Earnings Review

- ERW รายงานขาดทุนสุทธิใน 2Q62 ที่ 7.29 ล้านบาท ขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 2.44 ล้านบาท จากที่กำไร 235 ล้านบาท ใน 1Q62 และกำไร 30 ล้านบาทใน 2Q61 โดยการขาดทุนสุทธิใน 2Q62 มาจากการบันทึกสำรองผลประโยชน์พนักงานราว 18 ล้านบาท ซึ่งหากนับเพียงกำไรจากการดำเนินงานปกติ ERW จะมีกำไรที่ 9 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 15.56 ล้านบาท
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 1.34 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ที่ 1.35 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการปรับตัวลดลง 21.3% QoQ และ 4% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ เนื่องมาจากไตรมาส 1 เป็นช่วง High Season
- RevPar (ไม่นับรวม Hop Inn) ใน 2Q62 ปรับตัวลดลงราว 6% YoY จากการที่อัตราการเข้าพักในโรงแรมต่างจังหวัดที่ลดลง เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวใน 2Q62 มีการเติบโตเพียง 1% YoY และใน 1H62 มี RevPar ติดลบ 8% YoY ซึ่งกลุ่มลูกค้าในโรงแรมต่างจังหวัดมาจากกลุ่มชาวจีนและยุโรป ซึ่งทั้งสองกลุ่มยังไม่มีฟื้นตัวในช่วง 2Q62
- นักท่องเที่ยวจีนที่เป็นกลุ่มรายได้หลักของโรงแรมในต่างจังหวัด มีการปรับตัวลดลง 8% YoY ในขณะที่นักท่องเที่ยวอินเดียเติบโตสูงถึง 23% โดยที่เติบโตในกลุ่ม Mid-scale มากที่สุดที่ 27%
- RevPar ของกลุ่ม Hop Inn Flat QoQ แต่ ERW สามารถเพิ่ม ADR ได้ 4% YoY

หวังการฟื้นตัวใน 2H62 จากฐานที่ต่ำใน 2H61

เนื่องจากนักท่องเที่ยวจีนเริ่มปรับตัวลดลงในช่วง 2H61 จึงมีฐานที่ต่ำ เราหวังว่าใน 2H62 จะเริ่มเห็นการฟื้นตัว YoY ที่ดีขึ้นหลังจากที่ 1H62 จำนวนนักท่องเที่ยวมีการปรับตัวสูงขึ้นเพียง 1.3% YoY ในขณะที่ 1H61 มีการเติบโตสูงถึง 8% YoY ประกอบกับใน 2H62 ERW ยังคงแผนการเปิดตัวโรงแรมใหม่ 9 แห่ง โดยจะเป็นกลุ่ม Hop Inn 7 แห่ง และ โรงแรมระดับ Mid Scale 2 แห่ง ได้แก่ Mercure and Ibis Sukhumvit 24 รวมทั้งการกลับมาให้บริการห้องพัก 100% ของ JW Marriot ในเดือนต.ค. 2562 หลังเสร็จสิ้นการปรับปรุงห้องพักเฟสสุดท้าย

ERW มั่นใจ คงเป้าเดิม

ERW ยังคงเป้ารายได้จากโรงแรมที่คาดว่าจะเติบโตราว 7% YoY แม้ว่าทางการท่องเที่ยวจะปรับคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวปี 2562 ลง จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 8% YoY ลงเป็น 4.5% YoY ที่ 40.2 ล้านราย แต่ ERW ยังคงมั่นใจว่าจะสามารถทำรายได้ให้ได้ตามเป้าที่วางไว้

ยังคงแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 7.10 บาท

ERW เน้นการขายฐานโรงแรมกลุ่ม Midscale และกลุ่ม Budget Hotel ที่มี Demand อยู่มาก และสามารถเข้าถึงได้ง่าย มีความเสี่ยงต่ำจากเงินลงทุนที่ไม่สูงมาก และการขายโรงแรมกลุ่ม Hop Inn ในต่างจังหวัดและเริ่มเข้ามาตลาดกรุงเทพฯ ส่งผลให้ ERW จับกลุ่มลูกค้าได้ทุกระดับ แต่ประเด็นที่ยังต้องเฝ้าระวังได้แก่ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังอ่อนแอ และค่าเงินบาทที่แข็งค่า แต่ทางผู้บริหาร ERW ยังคงมีความมั่นใจต่อเป้าหมายธุรกิจ เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 7.10 บาท จากการอิง EV/EBITDA ที่ 15x

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Sales (Bt mn)	5,624	5,996	6,260	7,246	7,87
EBITDA Bt mn)	1,567	1,789	1,850	2,124	2,309
Net Profit (Bt mn)	367	506	536	640	668
EPS (Bt)	0.15	0.20	0.21	0.25	0.26
EV/EBITDA (x)	14.22	12.59	12.53	12.06	11.80
PER(x)	40.52	30.12	28.39	23.79	22.81
DPS(Bt)	0.06	0.09	0.09	0.11	0.14
Div Yield (%)	1.33%	1.29%	1.22%	1.63%	1.95%
ROE (%)	7.63%	9.96%	9.95%	11.07%	10.81%
P/BV	2.27	3.39	3.34	2.95	2.80

Source: ERW, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**ลักษณะธุรกิจ :** แบ่งเป็น 2 ธุรกิจหลัก

### **ธุรกิจโรงแรม**

ธุรกิจโรงแรมเป็นธุรกิจที่ให้รายได้หลักแก่บริษัท โดยมีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 96% ของรายได้รวม บริษัทมีโรงแรมที่อยู่ระหว่างการดำเนินงาน 45 แห่ง และมีจำนวนห้องพักให้บริการอยู่ที่ 6,697 ห้อง โดยที่ธุรกิจโรงแรมสามารถจำแนกได้ 3 ลักษณะ ดังนี้ 1) การบริหารโดยบุคคลภายนอกที่เป็นเจ้าของแบรนด์โรงแรมและมีกลุ่มลูกค้าระดับ Luxury – Mid Scale อาทิ แบรินด์ Grand Hyatt, Renaissance, JW Marriot และ Holiday Inn 2) การบริหารโดยบริษัท ภายใต้แบรนด์โรงแรมของบุคคลภายนอกในรูปแบบของการแฟรนไชส์ โดยแบรนด์ที่บริษัทได้รับสิทธิ์ให้ให้อยู่ภายใต้การบริหารงานของกลุ่ม Accor Hotels ทั้งหมด ซึ่งได้แก่ แบรินด์ Mercure จับกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติกำลังซื้อปานกลาง โดยเฉพาะที่มีเป้าหมายหลักในการเดินทางมาช้อปปิ้งในแหล่งใกล้เคียงอย่าง สยามสแควร์ และ MBK และอีกแบรนด์ได้แก่ IBIS ที่มีกลุ่มลูกค้าหลัก คือ กลุ่มลูกค้าระดับกลาง หรือลูกค้าที่ให้ความสำคัญกับคุณภาพการให้บริการที่มีมาตรฐานในราคาประหยัด เน้นกลุ่มลูกค้าในประเทศที่มาท่องเที่ยวหรือประชุมสัมมนา 3) การบริหารโดยบริษัทภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง ภายใต้ชื่อแบรนด์ HOP INN ที่เน้นลูกค้ากลุ่ม Budget เป็นหลัก เน้นราคาประหยัด แต่มีคุณภาพและมาตรฐานที่สม่ำเสมอ โดย ณ สิ้นเดือนธ.ค. 2560 มี HOP INN ทั้งสิ้น 27 แห่งทั่วประเทศ และมี 2 แห่งในประเทศฟิลิปปินส์ ซึ่งเป็นประเทศแรกที่ ERW เปิดให้บริการในต่างประเทศ

### **ธุรกิจพื้นที่ให้เช่าและบริหารอาคาร**

บริษัทประกอบธุรกิจพื้นที่ให้เช่า ได้แก่ Erawan Bangkok โดยมีผู้เช่ารายใหญ่ อาทิ Club 21, Motif และร้านอาหาร Nara ส่วนธุรกิจบริหารอาคาร ได้แก่ อาคารเพลินจิตเซ็นเตอร์ โดยรายได้จากธุรกิจในส่วนนี้นับเป็นเพียง 4% ของรายได้รวมของบริษัท

### **รายได้อื่นๆ**

ERW มีการถือหุ้นกองทุน ERWPF (มีทรัพย์สิน ได้แก่ โรงแรม Ibis ภูเก็ต ปาดอง และ Ibis พัทยา) ที่ 20% จึงมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของกองทุนในรูปแบบของกำไรส่วนแบ่งของบริษัทร่วม

### **ปัจจัยเสี่ยง**

ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศอาจส่งผลให้การท่องเที่ยวหดตัว ในขณะที่เศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศถูกกดดัน แม้ว่าการเดินทางมาท่องเที่ยวในประเทศไทยมีสัดส่วนหลักมาจากประเทศจีน ซึ่งหากมีการปราบปรามการค้าเงินธุรกิจของกลุ่มทัวร์อย่างที่เคยเกิดขึ้นในช่วงเดือนต.ค. 2559 ที่ผ่านมา ก็จะมีผลกระทบต่อยอดการเข้าพักในโรงแรม

**ERW: Financial Statement**

**ERW's quarterly income statement (Bt mn)**

**ERAWAN GROUP**

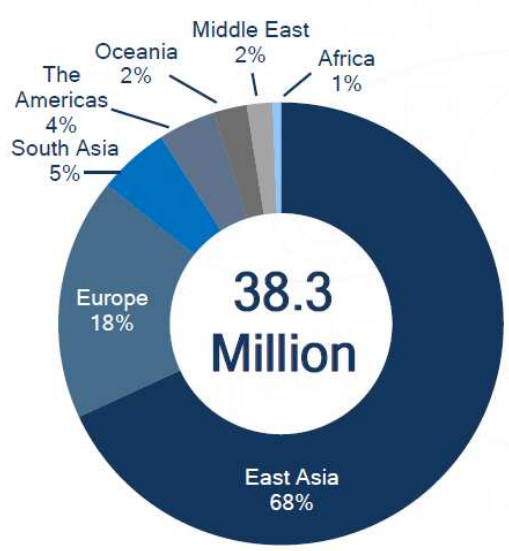
**Financial Statement (Consolidated)**

(Unit: Bt mn)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	1,349	1,429	1,705	1,758	1,396	-21%	3%
COGs	661	689	746	740	709	-4%	7%
<b>Gross profits</b>	689	740	748	1,019	687	-33%	0%
Other income	13	12	13	17	18	4%	37%
SG&A	376	400	411	423	392	-7%	4%
<b>EBITDA</b>	325	353	561	612	312	-49%	-4%
Depreciation&Amortisation	188	194	211	206	207	0%	10%
Interest expense	87	91	99	96	100	4%	15%
<b>Net profit before tax</b>	51	69	251	310	6	-98%	-88%
Income tax	17	22	54	61	10	-83%	-41%
Equity from subsidiary	3	5	2	3	2	-36%	-37%
Minority interest	7	10	20	17	5	-71%	-30%
<b>Net profit before extra item</b>	30	41	180	235	(7.29)	-103%	-125%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	29.6	41	180	235	(7.29)	-103%	-125%
EPS (Bt) before extra item	0.01	0.02	0.07	0.09	(0.00)	-103%	-125%
EPS (Bt)	0.01	0.02	0.07	0.09	(0.00)	-103%	-125%

Source: Trinity Research

**Figure 1 : Tourist arrival**

**International Tourist Arrivals by Source Markets**



Continent	4Q18 YoY	2018 YoY
East Asia	▲ 6%	▲ 10%
Europe	▲ 1%	▲ 4%
South Asia	▲ 14%	▲ 12%
The Americas	▲ 6%	▲ 4%
Oceania	▼ 1%	▼ 2%
Middle East	▼ 13%	▼ 7%
Africa	▲ 7%	▲ 7%
<b>Total</b>	▲ 5%	▲ 8%

**2018 Contribution**

Source: ERW

Figure 2 : Thailand tourist growth

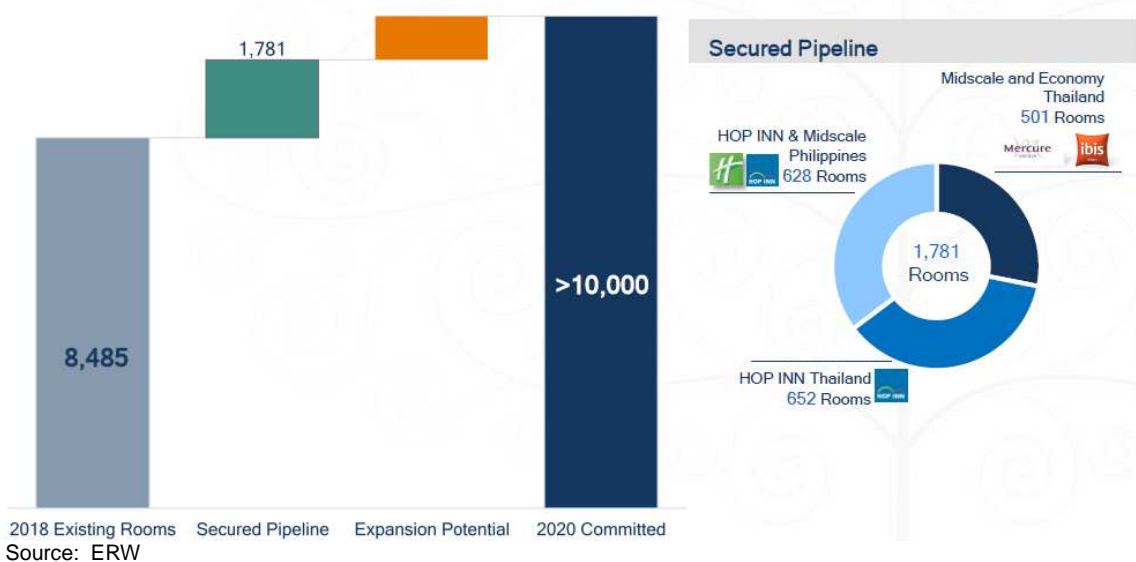
# International Tourist Arrivals



Figure 3 : Business Plan

# More than 10,000 Rooms in 2020

## Erawan Room Growth in Thailand and Philippines



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Figure 4 : More Ibis to be launched

### ibis Soft Renovation Timeline



Source: ERW

Figure 5 : Historical RevPar

Quarter	RevPar Growth
4Q17	+7%
1Q18	+2%
2Q18	-4%
3Q18	-4%
4Q18	-1%
1Q19	-9%
2Q19	-6%

Source: ERW , Trinity Research

**THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Sales	5,624	5,996	6,260	6,942	7,841
Cost of good sold	(2,575)	(2,636)	(2,815)	(3,276)	(3,699)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,049</b>	<b>3,360</b>	<b>3,445</b>	<b>3,666</b>	<b>4,142</b>
SG&A	(1,482)	(1,571)	(1,595)	(1,736)	(1,960)
<b>EBITDA</b>	<b>1,567</b>	<b>1,789</b>	<b>1,850</b>	<b>1,931</b>	<b>2,182</b>
Depreciation & Amortization	(730)	(738)	(776)	(850)	(988)
<b>EBIT</b>	<b>837</b>	<b>1,051</b>	<b>1,074</b>	<b>1,081</b>	<b>1,194</b>
Equity Shares	15	(24)	(4)	(4)	(4)
Financial Costs	(362)	(344)	(360)	(382)	(456)
Other Income	40	55	48	49	50
<b>Pretax Profit</b>	<b>529</b>	<b>737</b>	<b>757</b>	<b>745</b>	<b>784</b>
Tax	(122)	(172)	(164)	(150)	(158)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>408</b>	<b>565</b>	<b>593</b>	<b>595</b>	<b>626</b>
Less Minority Interest	(41)	(59)	(57)	(60)	(1)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>367</b>	<b>506</b>	<b>536</b>	<b>535</b>	<b>625</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>367</b>	<b>506</b>	<b>536</b>	<b>535</b>	<b>625</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.20</b>	<b>0.21</b>	<b>0.21</b>	<b>0.25</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Cash in hand & at banks	795	1,077	1,051	1,083	1,169
Accounts receivable -net	202	218	205	629	711
Inventories	53	57	55	54	61
Other current assets	227	221	248	275	311
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,278</b>	<b>1,573</b>	<b>1,560</b>	<b>2,041</b>	<b>2,252</b>
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	11,707	12,568	13,505	16,356	18,368
Others	1,925	1,907	1,884	1,883	1,883
<b>Total Assets</b>	<b>14,911</b>	<b>16,048</b>	<b>16,949</b>	<b>20,280</b>	<b>22,503</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	252	280	225	413	466
Current portion 1 yr L/T loans	1,376	916	1,525	1,939	2,204
Other current liabilities	1,977	2,022	1,789	2,149	2,438
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,606</b>	<b>3,218</b>	<b>3,540</b>	<b>4,500</b>	<b>5,109</b>
Long-term liabilities	5,867	7,056	7,329	9,315	10,593
Other	365	370	371	327	326
<b>Total Liabilities</b>	<b>9,839</b>	<b>10,645</b>	<b>11,240</b>	<b>14,142</b>	<b>16,028</b>
Paid-up share capital	2,538	2,538	2,538	2,538	2,538
Premium on share capital	836	846	872	872	872
Legal reserve	236	236	253	253	253
Unappropriated	1,374	1,730	2,035	2,280	2,616
Others	(66)	(114)	(154)	(30)	(30)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>4,918</b>	<b>5,236</b>	<b>5,543</b>	<b>5,913</b>	<b>6,249</b>
Minority Interest	155	167	165	225	226
<b>Total Equity</b>	<b>5,073</b>	<b>5,403</b>	<b>5,708</b>	<b>6,138</b>	<b>6,475</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>14,911</b>	<b>16,048</b>	<b>16,949</b>	<b>20,280</b>	<b>22,503</b>

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Pre-tax profit	529	737	757	745	784
Depreciation	730	738	776	850	988
Chg in working capital	22	146	46	(105)	88
Tax paid	(122)	(172)	(164)	(150)	(158)
Other operating activities	(55)	(35)	(53)	(56)	3
<b>CF from Operating</b>	<b>1,104</b>	<b>1,414</b>	<b>1,362</b>	<b>1,284</b>	<b>1,705</b>
Capital expenditure	(958)	(1,626)	(1,707)	(3,700)	(3,000)
Change in investments	15	(24)	(4)	(4)	(4)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(943)</b>	<b>(1,651)</b>	<b>(1,711)</b>	<b>(3,704)</b>	<b>(3,004)</b>
Capital Increase	(79)	(25)	(17)	184	1
Other Debt Financing	190	(276)	38	(76)	(87)
Dividend (incl. tax)	(100)	(150)	(225)	(290)	(289)
Other financing activities					
<b>Internal Financing Cash Flow</b>	<b>11</b>	<b>(451)</b>	<b>(204)</b>	<b>(182)</b>	<b>(375)</b>
<b>Debt Borrowing</b>	<b>171</b>	<b>(688)</b>	<b>(553)</b>	<b>(2,602)</b>	<b>(1,674)</b>
<b>Last Year Outstanding Debt</b>	<b>8,602</b>	<b>8,424</b>	<b>9,067</b>	<b>9,603</b>	<b>12,205</b>
<b>This Year Outstanding Debt</b>	<b>8,431</b>	<b>9,112</b>	<b>9,620</b>	<b>12,205</b>	<b>13,879</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.15	0.20	0.21	0.21	0.25
DPS	0.06	0.09	0.09	0.11	0.11
BV	1.98	2.06	2.18	2.33	2.46
CF	0.45	0.56	0.54	0.51	0.67
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.35	0.49	0.44	0.45	0.44
Quick Ratio	0.34	0.47	0.43	0.44	0.43
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	41.23%	43.72%	42.64%	40.57%	40.23%
EBITDA Margin	27.86%	29.84%	29.55%	27.81%	27.82%
EBIT Margin	14.88%	17.52%	17.15%	15.57%	15.23%
Net Margin	6.52%	8.43%	8.57%	7.71%	7.97%
ROE	7.23%	9.36%	9.39%	8.72%	9.65%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	2.46%	3.15%	3.16%	2.64%	2.78%
ROFA	3.13%	4.02%	3.97%	3.27%	3.40%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.71	1.73	1.73	2.06	2.22
Net Debt to Equity	1.55	1.53	1.54	1.88	2.03
Interest Coverage Ratio	2.31	3.06	2.98	2.83	2.62
<b>Growth</b>					
Sales Grow th	7.03%	6.60%	4.41%	10.90%	12.95%
EBITDA Grow th	14.33%	14.16%	3.39%	4.38%	13.00%
Net Profit Grow th	85.42%	37.80%	6.08%	-0.19%	16.75%
EPS Grow th	83.03%	34.55%	6.08%	-0.19%	16.75%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	30.39	35.14	34.54	33.19	28.42
P/BV (x)	2.27	3.39	3.34	3.00	2.84
EV/EBITDA (x)	14.22	12.59	12.53	13.31	12.52
P/CF (x)	0.74	0.59	0.62	0.65	0.49
Dividend Yield (%)	1.33%	1.29%	1.22%	1.63%	1.63%
Dividend Payout Ratio (%)	54%	60%	54%	54%	54%
<b>Assumption</b>					
EBITDA Margin	28%	29.8%	29.5%	27.8%	27.8%
RevPAR grow th	5.0%	5.0%	1.0%	2.0%	3.5%
#Rooms	6,464.00	7,315.00	8,193.00	9,264.00	9,880.00

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนดี จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน