

# Fundamental Story

## The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY

## Earnings Preview

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### กำไรปกติทำสถิติใหม่ใน 4Q24F

- กำไรปกติคาดว่าจะเติบโต 37% y-y ใน 4Q24F
  - หนุนโดย ARR ที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมต้นทุนที่ดี
  - ข้อกังวลด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวจีนส่งผลกระทบต่อเล็กน้อย
  - คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 5.30 บาท
- เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW ใน 4Q24F จะอยู่ที่ 320 ลบ. เพิ่มขึ้น 37% y-y และ 157% q-q ซึ่งน่าจะสูงกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ กำไรที่คาดว่าจะเติบโต y-y เนื่องจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น และ EBIT margin ที่เพิ่มขึ้น กำไรที่คาดว่าจะเติบโต q-q เนื่องจากช่วงไตรมาส 4 เป็นช่วง high season
  - เราคาดว่ารายได้รวมของ ERW จะเติบโต 16% y-y และ 18% q-q เป็น 2.2 พันลบ. ใน 4Q24F เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโรงแรมที่มีอยู่เดิมและโรงแรมใหม่ ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ERW ได้เปิดโรงแรม HOP INN ใหม่ 13 แห่ง โดยอยู่ในไทย 7 แห่ง, 3 แห่ง ในญี่ปุ่น และ 3 แห่ง ในฟิลิปปินส์ ในขณะเดียวกัน เราคาดว่ารายได้จะลดลง 8% q-q
  - EBIT margin คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 24.3% ใน 4Q24F จาก 19.8% ใน 4Q23 และ 15.7% ใน 3Q24 โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่ดี
  - อัตราการเข้าพัก (OR) ของโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP-INN ของ ERW คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 85% ใน 4Q24 เทียบกับ 83% ใน 4Q23 และ 79% ใน 3Q24 อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ของโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP-INN คาดว่าจะเติบโตขึ้น 12% y-y และ 15% q-q เป็นประมาณ 3,610 บาท/ห้อง/คืน
  - OR ของโรงแรม HOP-INN ของ ERW ในประเทศไทย คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 81% ใน 4Q24 เทียบกับ 83% ใน 4Q23 และ 78% ใน 3Q24 ARR ของโรงแรม HOP-INN ในประเทศไทย คาดว่าจะเติบโตขึ้น 10% y-y และ 4% q-q เป็นราว 750 บาท/ห้อง/คืน
  - OR ของโรงแรม HOP-INN ของ ERW ในประเทศฟิลิปปินส์ คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 72% ใน 4Q24 เทียบกับ 80% ใน 4Q23 และ 70% ใน 3Q24 ARR ของโรงแรม HOP-INN ในประเทศฟิลิปปินส์ คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1,030 บาท/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 4% q-q
  - OR ของโรงแรม HOP-INN ของ ERW ในญี่ปุ่น คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 77% ใน 4Q24F เทียบกับ 13% ใน 4Q23 และ 68% ใน 3Q24 ARR ของโรงแรม HOP-INN ในญี่ปุ่น คาดว่าจะอยู่ที่ 3,800 บาท/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 72% y-y และ 32% q-q
  - เมื่อรวมกำไร 4Q24F เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติที่ 859 ลบ. ในปี 2024 เพิ่มขึ้น 13% y-y
  - เมื่อพิจารณาปี 2025F เราคาดว่ากำไรของ ERW จะเติบโตต่อเนื่อง y-y โดยได้รับแรงหนุนจาก OR และ ARR ที่เพิ่มขึ้นของโรงแรมที่มีอยู่ รวมถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมใหม่ที่เปิดให้บริการในปี 2024 เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ERW โดยให้ราคาเป้าหมายไว้ที่ 5.30 บาท สำหรับข้อกังวลด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวจีน ERW มองว่ามีผลกระทบต่อเล็กน้อยจากการยกเลิกจองห้องพัก

### Key Valuations

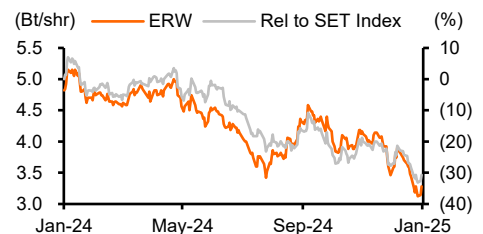
| Y/E Dec (Bt m)  | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue         | 6,986 | 7,839 | 8,341 | 8,874 |
| Net profit      | 743   | 1,157 | 912   | 1,007 |
| Norm net profit | 762   | 793   | 912   | 1,007 |
| Norm EPS (Bt)   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| Norm EPS gr (%) | na    | 1.6   | 12.8  | 10.4  |
| Norm PE (x)     | 20.1  | 19.8  | 17.6  | 15.9  |
| EV/EBITDA (x)   | 11.7  | 10.3  | 10.0  | 9.1   |
| P/BV (x)        | 2.4   | 2.1   | 1.9   | 1.8   |
| Div. yield (%)  | 2.1   | 2.9   | 2.3   | 2.5   |
| ROE (%)         | 12.7  | 11.2  | 11.3  | 11.7  |
| Net D/E (%)     | 150.7 | 123.6 | 125.8 | 105.3 |

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| Closing price (Bt)          | 3.28      |
| Target price (Bt)           | 5.30      |
| Market cap (US\$ m)         | 470.1     |
| Avg daily turnover (US\$ m) | 2.2       |
| 12M H/L price (Bt)          | 5.15/3.12 |

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLS on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLS.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"