

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาด 1Q25F มีกำไรที่ดี

- เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW จะเติบโต 24% y-y ใน 1Q25
- รายได้เพิ่มขึ้น และ EBIT ที่ขยายตัว เป็นปัจจัยหลักผลักดัน
- 2Q25F กำไรคาดว่าจะอยู่ภายใต้แรงกดดัน
- การท่องเที่ยวที่ชะลอตัวได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติแข็งแกร่งใน 1Q25F ที่ 357 ลบ. เพิ่มขึ้น 24% y-y ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ก่อนหน้านี้ ปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตของกำไร y-y คือ การเพิ่มขึ้นของรายได้, การขยายตัวของอัตรากำไร และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง สำหรับ 2Q25 เราคาดว่าจะเห็นการชะลอตัวของการเติบโตของกำไรเนื่องจากจำนวนของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มาเยือนประเทศไทยลดลง อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการท่องเที่ยวที่เป็นลบได้สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นแล้ว เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ERW

- เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติ 1Q25F ที่ 357 ลบ. เพิ่มขึ้น 24% y-y แต่ลดลง 6% q-q การเติบโตของกำไร y-y คาดว่าจะมาจากรายได้ที่สูงขึ้น, EBIT margin ที่ขยายตัว และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่การลดลง q-q มาจากรายได้ที่ลดลง และการหดตัวของ EBIT margin หากรวมรายการพิเศษจากความแตกต่างสุทธิระหว่างสินทรัพย์สิทธิการใช้ และหนี้สินตามสัญญาเช่า ซึ่งเกิดจากการปรับเปลี่ยนสัญญาเช่า เนื่องจากการซื้อคืนสินทรัพย์จาก ERWPF ซึ่งมีมูลค่า 129 ลบ. ใน 1Q24 กำไรสุทธิของ ERW คาดว่าจะลดลง 14% y-y
- เราคาดว่ารายได้รวมของ ERW จะเติบโต 9% y-y แต่ลดลง 3% q-q มาอยู่ที่ 2.2 พัน ลบ. ใน 1Q25 รายได้ที่คาดว่าจะเติบโต y-y เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโรงแรมเดิม และโรงแรมใหม่ ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ERW ได้เปิดโรงแรม HOP INN ใหม่ 11 แห่ง ได้แก่ โรงแรมไทย 8 แห่ง และโรงแรม 3 แห่งในฟิลิปปินส์ ใน 1Q25 ERW ได้เปิดโรงแรม HOP INN สามแห่งในพม่า สงขลา และเลย
- อัตราการเข้าพัก (OR) ของกลุ่มคาดว่าจะอยู่ที่ 80% ใน 1Q25 ลดลง 2 ppt y-y และ 1 ppt q-q อัตราห้องพักเฉลี่ย (ARR) คาดว่าจะเติบโต 2% y-y แต่ลดลง 2% q-q มาอยู่ที่ประมาณ 2,015 บาท/ห้อง/คืน
- อัตราการเข้าพักสำหรับโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP-INN ของ ERW คาดว่าจะอยู่ที่ 83% ใน 1Q25F ลดลง 1 ppt y-y และ 2 ppt q-q ARR สำหรับโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP-INN น่าจะเติบโต 6% y-y และทรงตัว q-q มาอยู่ที่ประมาณ 3,600 บาท/ห้อง/คืน RevPar สำหรับโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP-INN คาดว่าเพิ่มขึ้นราว 5% y-y แต่ลดลงราว 2% q-q มาอยู่ที่ประมาณ 2,990 บาท/ห้อง/คืน
- EBIT margin คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 25.1% ใน 1Q25 จาก 22.9% ใน 1Q24 แต่จะลดลงจาก 25.6% ใน 4Q24
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยคาดว่าจะลดลง 2% ทั้ง y-y และ q-q เป็น 167 ลบ. ใน 1Q25 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงและการชำระหนี้คืน

Key Valuations

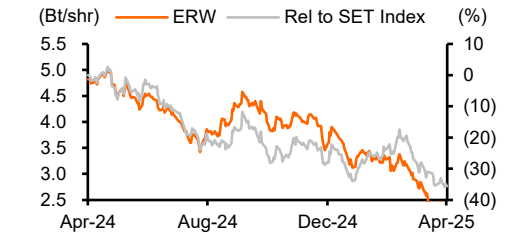
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	7,872	7,793	8,282	8,936
Net profit	1,281	810	1,005	1,151
Norm net profit	917	810	1,005	1,151
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Norm EPS gr (%)	17.4	(13.4)	24.1	14.5
Norm PE (x)	12.4	14.4	11.6	10.1
EV/EBITDA (x)	7.9	8.5	7.5	6.5
P/BV (x)	1.3	1.3	1.2	1.1
Div. yield (%)	3.8	2.4	3.0	3.5
ROE (%)	12.2	9.1	10.6	11.2
Net D/E (%)	96.3	98.0	82.7	67.7

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	2.38
Target price (Bt)	4.00
Market cap (US\$ m)	348.2
Avg daily turnover (US\$ m)	2.5
12M H/L price (Bt)	5.00/2.30

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- สำหรับ 2Q25F เราคาดว่าจะการเติบโตของกำไรของ ERW จะได้รับแรงกดดันจากการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ เนื่องจากความกังวลด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวชาวจีน ผลกระทบจากแผ่นดินไหวที่เกิดขึ้นล่าสุดในประเทศไทย และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากภาษีตอบโต้ของทรัมป์ รายได้ต่อห้อง (RevPar) ของ ERW ในกลุ่มโรงแรมระดับหรูถึงประหยัดในเดือนเมษายน 2025F คาดว่าจะลดลงประมาณ 10% y-y อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าแนวโน้มนักท่องเที่ยวที่อ่อนแอได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว นอกจากนี้ ERW ยังซื้อขายที่ PE ต่ำกว่า 15 เท่า ในปี 2025F ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” ERW ราคาเป้าหมายที่ 4.0 บาท

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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ 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 “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครอบคลุมปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่ 1-3”) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครอบคลุมปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”