

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY

Earnings Preview

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

กำไร 4Q25F น่าจะดีกว่าคาด

- คาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q25F จะลดลง 3% y-y
- ซึ่งน่าจะดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้...
- ...เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น
- แนะนำ “ซื้อ” เนื่องจาก EPS มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นในปีนี้

เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q25F ที่ 365 ลบ. ลดลง 3% y-y แต่เพิ่มขึ้น 544% q-q ซึ่งน่าจะดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ในขณะเดียวกัน แนวโน้มกำไรสำหรับ 1Q26F ยังคงเป็นไปได้ในเชิงบวก แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนจะยังคงอ่อนแอ y-y ก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิของ EPS จะกลับมาอยู่ที่ 17% ในปี 2026F โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานของโรงแรมที่ดีขึ้น การขยายโรงแรมใหม่ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เรายังคงแนะนำ “ซื้อ”

- เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรสุทธิ 365 ลบ. ใน 4Q25 ลดลง 3% y-y แต่เพิ่มขึ้น 544% q-q ซึ่งน่าจะดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ
- เราคาดว่ารายได้ของ ERW จะทรงตัว y-y และเพิ่มขึ้น 25% q-q เป็น 2.2 พันลบ. ใน 4Q25 แม้ว่า ERW จะบันทึกค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมประมาณ 20 ลบ. เนื่องจากการซ่อมแซมโรงแรมหลังเหตุการณ์แผ่นดินไหวในปลายเดือนมีนาคม 2025 แต่โครงการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ทำให้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงเพียง 3% y-y (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะลดลง 13% y-y)
- รายได้ต่อห้องพัก (RevPAR) สำหรับโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP INN คาดว่าจะลดลง 4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 31% q-q เป็น 2,925 บาท/ห้อง/คืน อัตราการเข้าพัก (OR) สำหรับโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP INN ของ ERW คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 84% ใน 4Q25F เมื่อเทียบกับ 85% ใน 4Q24 และ 76% ใน 3Q25 อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) สำหรับโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP INN คาดว่าจะลดลง 3% y-y แต่เพิ่มขึ้น 19% q-q เป็น 3,499 บาท/ห้อง/คืน
- RevPAR ของโรงแรม HOP INN สาขาเดิม เพิ่มขึ้น 6% y-y เป็น 829 บาท/ห้อง/คืน ใน 4Q25 OR ของโรงแรม HOP INN สาขาเดิม เพิ่มขึ้น 2ppt เป็น 81% ใน 4Q25 และ ARR ของโรงแรม HOP INN สาขาเดิม เพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 1,018 บาท/ห้อง/คืน ใน 4Q25 ในขณะเดียวกัน ERW ได้เปิดโรงแรม HOP INN ใหม่ 10 แห่งในปี 2025 ทำให้จำนวนห้องพักเพิ่มขึ้น 11%
- EBIT margin คาดว่าจะลดลงเหลือ 24.6% ใน 4Q25F ลดลงจาก 25.6% ใน 4Q24 แต่เพิ่มขึ้นจาก 12.0% ใน 3Q25

Key Valuations

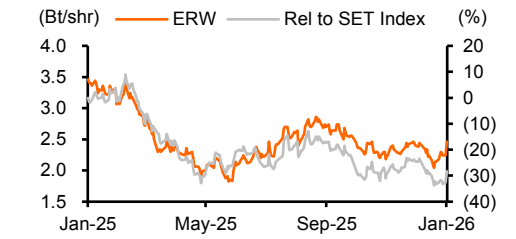
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	7,872	7,799	8,245	8,857
Net profit	1,281	794	930	1,006
Norm net profit	917	794	930	1,006
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Norm EPS gr (%)	17.4	(15.1)	17.0	8.3
Norm PE (x)	12.9	15.1	12.9	11.9
EV/EBITDA (x)	8.1	8.4	8.0	7.9
P/BV (x)	1.4	1.3	1.2	1.2
Div. yield (%)	3.7	2.3	2.7	2.9
ROE (%)	12.2	8.9	9.8	10.0
Net D/E (%)	96.3	91.7	91.1	99.2

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	2.46
Target price (Bt)	3.00
Market cap (US\$ m)	387.2
Avg daily turnover (US\$ m)	1.6
12M H/L price (Bt)	3.46/1.82

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- สำหรับ 1Q26F ERW คาดว่า RevPAR สำหรับโรงแรมราคาประหยัดถึงโรงแรมหรูจะเติบโต 1-2% y-y โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้น แม้ ARR จะลดลง 3-4% y-y นอกจากนี้ รายได้จากโรงแรม HOP INN ก็คาดว่าจะดีขึ้น y-y ในมุมมองของเรา แนวโน้มเหล่านี้ยังคงเป็นไปในทิศทางที่ดี แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนจะยังคงอ่อนแออย่างต่อเนื่องก็ตาม
- เราคาดว่า EPS ของ ERW จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2026F ที่ 17% โดยได้รับการสนับสนุนจากการปรับปรุงการดำเนินงานของโรงแรมที่มีอยู่ การขยายโรงแรมใหม่ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เรายังคงแนะนำ “ซื้อ”

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"