

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY, Price Bt3.72, TP Bt3.90

Results Comment

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

2Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- ERW รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 72 ลบ. เพิ่มขึ้น 14% y-y แต่ลดลง 81% q-q โดยผลประกอบการเป็นไปตามประมาณการของเรา และของตลาด การเติบโตของกำไร y-y ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ขณะที่การลดลง q-q เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล

■ รายได้ของ ERW เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 19% q-q มาอยู่ที่ 1.8 พันลบ. ใน 2Q26 การเติบโตของรายได้ y-y มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นทั้งจากโรงแรมเดิมและโรงแรมเปิดใหม่ โดยในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ERW เปิดโรงแรม HOP INN ใหม่ 6 แห่งในประเทศไทย และ 1 แห่งในเกาหลีใต้

■ อัตราการเข้าพัก (OR) ของโรงแรม ERW ที่ไม่ใช่ HOP INN อยู่ที่ 75% ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 3 ppt y-y แต่ลดลง 12 ppt q-q ขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ทรงตัว y-y แต่ลดลง 16% q-q มาอยู่ที่ 2,992 บาท/คืน ส่งผลให้ RevPAR เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 28% q-q มาอยู่ที่ 2,245 บาท/คืน
- RevPAR ของโรงแรม HOP INN (โรงแรมเดิม) ลดลง 2% y-y และ 6% q-q มาอยู่ที่ 701 บาท/คืน ใน 2Q26F ขณะที่อัตราการเข้าพักอยู่ที่ 76% เพิ่มขึ้น 1 ppt y-y แต่ลดลง 3 ppt q-q ส่วน ARR (ในรูปเงินบาท) อยู่ที่ 928 บาท/คืน ลดลง 3% y-y และ 1% q-q เนื่องจากผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน

■ EBIT margin ลดลงมาอยู่ที่ 11.7% ใน 2Q26 จาก 13.1% ใน 2Q25 และ 24.4% ใน 1Q26 เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากโรงแรมใหม่ และผลกระทบจาก operating leverage

■ ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 8% y-y และ 6% q-q มาอยู่ที่ 144 ลบ. ใน 2Q26 แม้ว่าจะมีการบันทึกค่าธรรมเนียมชำระหนี้ก่อนกำหนด 11 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับกำไรเฟ้นหานี้

■ กำไร 6M26 คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราสำหรับ 2H26F เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะแข็งแกร่งขึ้น โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นและการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศ ซึ่งได้รับปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ ทั้งนี้ จากราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมามากในช่วงนี้ และมี upside จากราคาเป้าหมายของเราเพียง 5% เราจึงแนะนำ “ซื้อเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัว”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	1,745	1,783	2,251	2,241	1,820	Revenue	(19)	4	49	8,287	8,856
Gross profit	952	982	1,417	1,384	1,007	Gross profit	(27)	6	49	4,887	5,283
SG&A	723	768	843	837	794	SG&A	(5)	10	50	3,264	3,439
Operating profit	229	213	573	547	214	Operating profit	(61)	(7)	47	1,623	1,844
EBITDA	485	476	851	821	494	EBITDA	(40)	2	48	2,766	3,063
Other income	9	6	8	14	8	Other income	(41)	(7)	48	46	34
Other expense	(1)	0	(1)	0	0	Other expense	2,317	na	na	0	0
Interest expense	157	154	148	153	144	Interest expense	(6)	(8)	50	589	578
Profit before tax	82	66	434	408	78	Profit before tax	(81)	(5)	45	1,080	1,300
Income tax	12	6	22	17	6	Income tax	(62)	(47)	32	73	214
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	(7)	(3)	(39)	(16)	1	Minority interests	na	na	na	(72)	(77)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	63	57	373	376	72	Net profit	(81)	14	48	934	1,008
Normalized profit	63	57	373	376	72	Normalized profit	(81)	14	48	934	1,008
EPS (Bt)	0.01	0.01	0.08	0.08	0.01	EPS (Bt)	(81)	14	48	0.19	0.21
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.01	0.08	0.08	0.01	Normalized EPS (Bt)	(81)	14	48	0.19	0.21

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,206	1,024	1,894	1,086	1,210	Sales growth	(4.9)	(3.6)	1.6	5.4	4.3
A/C receivable	121	155	232	171	143	Operating profit growth	(22.1)	(26.7)	2.7	4.3	(6.7)
Inventory	40	42	40	34	28	EBITDA growth	(9.5)	(12.8)	2.7	5.8	1.8
Other current assets	290	310	236	286	275	Norm profit growth	(50.3)	(54.5)	0.9	8.7	14.3
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(50.3)	(54.5)	0.9	8.7	14.3
Fixed assets	23,650	23,475	23,379	24,101	24,099	Gross margin	54.5	55.1	62.9	61.7	55.3
Other assets	458	455	678	655	678	Operating margin	13.1	12.0	25.5	24.4	11.7
Total assets	25,765	25,461	26,460	26,333	26,433	EBITDA margin	27.8	26.7	37.8	36.6	27.2
S-T debt	1,791	1,688	2,690	1,532	2,028	Norm net margin	3.6	3.2	16.6	16.8	4.0
A/C payable	154	180	257	181	151	D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1
Other current liabilities	741	773	967	827	781	Net D/E (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
L-T debt	8,783	8,633	8,129	8,963	8,841	Interest coverage (x)	3.1	3.1	5.7	5.4	3.4
Other liabilities	4,787	4,706	4,629	4,625	4,655	Interest rate	6.0	5.9	5.6	5.7	5.4
Minority interest	808	798	820	839	845	Effective tax rate	14.7	9.6	5.0	4.1	8.2
Shareholders' equity	8,701	8,683	8,967	9,368	9,132	ROA	1.0	0.9	5.7	5.7	1.1
Working capital	6	17	16	25	19	ROE	2.8	2.6	16.9	16.4	3.1
Total debt	10,574	10,321	10,819	10,494	10,870						
Net debt	9,368	9,297	8,925	9,408	9,660						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"