

## THE ERAWAN GROUP PCL.

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

RATING	<b>WBUY</b>	TARGET	<b>3.06</b>	UPSIDE	<b>+14%</b>	TICKER	<b>ERW</b>
CLOSE	<b>2.68</b>	VALUATION	<b>EV/EBITDA</b>	TOTAL SHARES	<b>4,887m</b>	SECTOR	<b>Tourism</b>

### ERW คงเป้ารายได้ปี 69F แม้มีผลกระทบจากสงคราม

- ERW คงเป้ารายได้ปี 2569F โต +9% YoY แม้มีผลกระทบสงครามตะวันออกกลาง โดยมาจากโรงแรมกลุ่มระดับกลางบน +7% และ HOP INN +14% สูงกว่าประมาณการของเราที่ +6% YoY
- กลยุทธ์เน้นตลาด Short-haul โดยเฉพาะจีน อินเดีย และภูมิภาคเพื่อชดเชย กลุ่ม Long Haul ที่อ่อนตัว แม้เดือน เม.ย. รายได้ตะวันออกกลาง -46% YoY แต่รายได้รวมยังโต +4% YoY จากจีน อินเดีย และสหรัฐฯ
- แนวโน้ม 2Q69F คาดกำไรเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ จากฐานต่ำปีก่อน และ RevPAR ยังโตจากอัตราการเข้าพักที่ดีขึ้น ขณะที่ QoQ ลดลงจาก low season และผลกระทบจากสงครามในตะวันออกกลาง
- คงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" จากการเข้าสู่ช่วง low season แม้แนวโน้มกำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดและเข้าสู่รอบฟื้นตัว หนุนจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนและการขยาย HOP INN อย่างต่อเนื่อง

### ประเด็นการลงทุน

- ERW คงเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2569F ที่ +9% YoY (ประมาณการของเรา +6%) แม้มีผลกระทบจากสงครามตะวันออกกลาง อิงสมมติฐานสถานการณ์คลี่คลายภายใน 2Q69F แบ่งเป็นรายได้โรงแรมกลุ่มระดับกลางบน +7% YoY (จากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้น) และกลุ่ม Budget / HOP INN +14% YoY จากทั้งรายได้โรงแรมเดิมและการขยายโรงแรมใหม่ โดย 1Q69 เปิด HOP INN เพิ่ม 3 แห่ง รวม 246 ห้อง ทั้งปี 2569F มีแผนเปิดใหม่ 9 แห่ง รวม 710 ห้อง
- กลยุทธ์ บริษัทจะเน้นตลาด Short-haul เป็นหลัก เพื่อชดเชยการชะลอตัวของนักท่องเที่ยวตะวันออกกลาง และยุโรปที่ได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเน้นกลุ่มนักท่องเที่ยวจีน อินเดีย และในภูมิภาค หนุนจากการเดินทางภายในภูมิภาคที่เพิ่มขึ้น แทนการเดินทางระยะไกลไปยุโรป ดูไบ และสหรัฐฯ ทั้งนี้แม้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติไทย YTD ลดลง -3% YoY แต่รายได้ของ ERW ยังเพิ่มขึ้น +4% YoY จากการเติบโตของจีน อินเดีย และสหรัฐฯ ช่วยชดเชยรายได้จากตะวันออกกลางที่อ่อนตัวได้บางส่วน
- ผลกระทบจากสงครามตะวันออกกลางมีแนวโน้มเห็นชัดขึ้นใน 2Q69F ในเดือน เม.ย. ERW มีรายได้จากกลุ่มตะวันออกกลางลดลง -46% YoY ขณะที่รายได้จากกลุ่มยุโรปลดลง -14% YoY อย่างไรก็ตาม รายได้รวมเดือน เม.ย. ยังเพิ่มขึ้น +4% YoY จากจีนที่โต +22% YoY, อินเดีย +22% YoY และสหรัฐฯ +20% YoY สะท้อนว่าแหล่งรายได้ที่หลากหลายของบริษัทยังช่วยลดแรงกระแทกจากสงครามได้ระดับหนึ่ง แต่หากสถานการณ์ยืดเยื้อเกิน 2Q69F อาจทำให้บริษัทต้องทบทวนเป้ารายได้ทั้งปีอีกครั้ง
- HOP INN เกาหลีใต้ เปิดเดือน มี.ค.69 จำนวน 97 ห้อง และได้รับอานิสงส์จำนวนนักท่องเที่ยวเกาหลีใต้ 1Q69 เพิ่มขึ้น +23% YoY ด้านค่าห้องพักจริงทำได้ดีกว่าสมมติฐานเดิมที่ราว 3,000 บาทต่อคืน และคาดว่าจะสามารถทำ EBITDA เป็นบวกได้ภายในปี 69F นี้ ก่อนจะทำกำไรสุทธิเป็นบวกในปีถัดไป สะท้อนการขยายโมเดล HOP INN ในตลาดต่างประเทศ และช่วยเสริมการขยายธุรกิจภูมิภาคมากขึ้น
- แนวโน้มกำไร 2Q69F คาดเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ อ่อนตัวตามฤดูกาลท่องเที่ยว (เข้าสู่ช่วง low season) และยังคงมีค่าธรรมเนียมชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนด (Prepayment fee) อีกรวดโดยคาดว่าจะเป็งวดสุดท้าย ขณะที่ YoY เป็นการเติบโตจากฐานต่ำปีก่อนจากเหตุแผ่นดินไหว และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนและการขยาย HOP INN อย่างต่อเนื่อง

### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ด้วยราคาเป้าหมายเดิมที่ 3.06 บาท ด้วยวิธี EV/EBITDA ที่ระดับ 9 เท่า เทียบเท่า FY69F P/E ที่ 16 เท่า เป็นระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี จากปัจจุบันที่ซื้อขายที่ P/E ราว 14 เท่า จากการเข้าสู่ช่วง low season แม้แนวโน้มกำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดและเข้าสู่รอบฟื้นตัว หนุนจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนและการขยาย HOP INN อย่างต่อเนื่อง

### ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) ผลประกอบการของโรงแรมใหม่ต่ำกว่าคาด; 2) การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวช้ากว่าคาด; 3) การพึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ; 4) ความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง; 5) ต้นทุนพลังงานและดอกเบี้ยผันผวน; 5) ความไม่แน่นอนของการต่อสัญญาเช่า Grand Hyatt Erawan

#### STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	4,891
Par Value (฿)	1.00
Market Capitalization (฿m)	13,108
Estimated Free Float (%)	63.2%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	7.47% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (฿m)	87
YTD Turnover Ratio (%)	56.78%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.49 / 1.16
Constituent	SET,SET50,SET100,SET100FF,SETESG
Auditor	KPMG PHOOCHAI AUDIT CO., LTD
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

#### ESG Scoring

SET ESG Ratings	A
ESG Book	25.16
Moody's	N.A.
MSCI	N.A.
Refinitiv	64.52
S&P	39.00

#### MAJOR SHAREHOLDERS

บริษัท ไทยซัมวิชั่น จำกัด	15.50%
บริษัท ทุนมิตรสยาม จำกัด	14.08%
นาย ชะชัย ภัคเดชากร	4.80%
PAN ASIA ASSETS LIMITED	4.49%
บริษัท อี เอส 2014 จำกัด	4.13%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	3.83%
บริษัท นาคามีตรผล จำกัด	3.24%
นาย สพล วัฒนเวทิน	2.63%
นาย วีระเจษฎ์ วงศ์กุลกลัง	1.79%
บริษัท เอ็มพี ปาร์คเคิล บอร์ดี จำกัด	1.74%
น.ส. สุธิตินท์ วัฒนเวทิน	1.74%
นาง จรรย์สมร วัฒนเวทิน	1.63%

#### FORECASTS & VALUATION

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F
Sales (฿m)	6,986	7,872	7,905	8,372
EBITDA (฿m)	2,197	2,652	2,622	2,780
Core Profit (฿m)	743	1,151	838	934
Net Profit (฿m)	743	1,151	838	934
EPS (฿) (Core)	0.15	0.24	0.17	0.19
EPS Growth (%)	-442.9%	55.0%	-27.1%	11.4%
DPS (฿)	0.00	0.06	0.09	0.07
P/E (x)	17.7	11.4	15.6	14.0
D/P (%)	0.0%	2.4%	3.4%	2.6%
BV (฿)	1.30	1.94	2.00	2.13
P/B (x)	2.1	1.4	1.3	1.3
ROE (%)	12.3%	14.5%	8.7%	9.2%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

#### BUSINESS DESCRIPTION

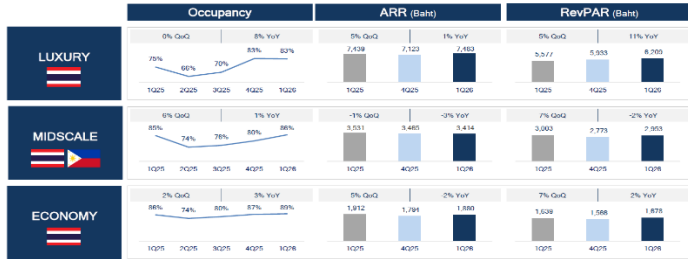
บริษัทและบริษัทย่อยประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุนพัฒนาและดำเนินธุรกิจโรงแรมที่สอดคล้องกับทำเล สถานที่ตั้ง และกลุ่มเป้าหมาย เป็นธุรกิจหลัก โดยมีธุรกิจอื่น ได้แก่ ธุรกิจพื้นที่ให้เช่าและธุรกิจบริหารอาคาร

#### DIVIDEND POLICY

ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิของงบการเงินรวมหลังหักเงินสำรองต่าง โดยจ่ายจากกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ อย่างไรก็ตาม ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดและการลงทุนของบริษัท

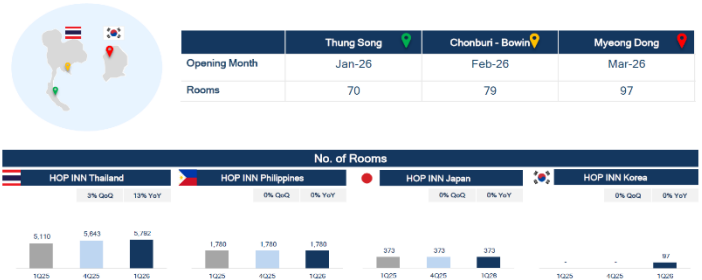
1Q26 Operational Performance - Luxury to Economy Segment

The Luxury and Economy segments delivered positive RevPAR growth, supported by strong demand from China, Europe, and India. The Midscale segment recorded a slight decline due to competitive market pricing, although occupancy continued to grow, driven by the Chinese market.



Source: ERW's 1Q69 Earnings Call

1Q26 New Hotels - Budget Segment



Source: ERW's 1Q69 Earnings Call

**Sukhumvit 18**

Location	Sukhumvit 18
Lease period	30+30 (2030 - 2089)
Total Floors	26
Total Rooms	387
Segment - Brand	Dual Lifestyle Economy and Upper Midscale Brand
Investment Cost	Approx. 2,000 MB
AVG. ARR (THB)	2,600 - 4,200
OCC Rate	80-85%
Expected Opening Year	Early 2030

Upper Midscale  
Lifestyle Economy

Source: ERW's 1Q69 Earnings Call

**HOP INN KANDA AKIHABARA**  
The Fifth HOP INN in Japan

New partnership with a Japanese real estate developer, where the partner funds hotel construction and HOP INN leases the property. This model can also be implemented in the future to accelerate expansion with lower upfront capital requirements.

Location	Kanda, Tokyo in Japan
Total Rooms	68 Rooms
Room Size	13-15 sq.m.
Segment - Brand	Budget hotel under HOP INN brand
Type	Leasehold 30 years
Investment Cost	Approx. 26 MB
Expected Opening Year	Q1 / 2028
AVG. ARR (THB)	3,000 - 3,300 (First year operation)
OCC Rate	75% (First year operation)

Source: ERW's 1Q69 Earnings Call

2026 ERAWAN Guidance

Total Revenue	Target	Key Operating Strategies
Group	9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Focus on the Asian market</li> <li>Expand Group business mix</li> <li>Maintain competitive rate positioning</li> <li>Strengthen operating cost management</li> </ul>
Luxury to Economy	7%	
Budget	14%	

Current Industry Forces	
<b>Tailwinds</b>	<b>Headwinds</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Recovery growth opportunities in the Chinese market</li> <li>Expansion of intra-Asian market travel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>International and regional geopolitical uncertainties</li> <li>Rising fuel prices and operating costs</li> <li>Reduction of flight capacity</li> </ul>

Source: ERW's 1Q69 Earnings Call

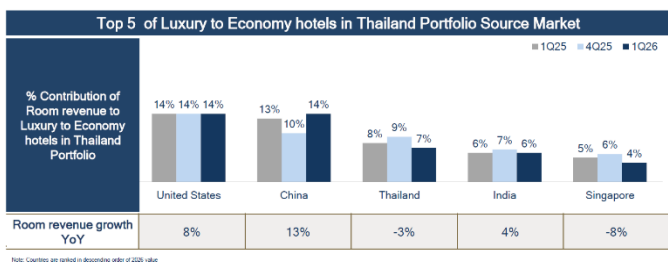
2Q26 ERAWAN Guidance

Operating Stats							
2Q26 Guidance	%OCC	%YoY	ARR	%YoY	RevPAR	%YoY	Room Revenue growth
Total Group	75%	1%	1,684	-1%	1,259	0%	6%
Eco to Lux	76%	3%	2,976	0%	2,250	5%	5%
HOP INN - Same Hotel	74%	-1%	960	0%	713	-1%	3%

Source: ERW's 1Q69 Earnings Call

ERW Source Markets in Thailand - Luxury to Economy Segment

China recorded a strong quarter-on-quarter rebound, while the U.S. remained a key contributor and India continued to sustain its growth momentum.



Source: ERW's 1Q69 Earnings Call

2026 Hotel Opening Pipeline

9 new hotels opening with 8 HOP INN in Thailand and 1 HOP INN in South Korea



Location	No. of Hotels	No. of rooms
Thungsong	1	70
Chonburi - Bowin	1	79
Myeongdong	1	97
Total - 1Q	3	246
Total - 2Q	2	141
Total - 3Q	2	130
Total - 4Q	2	193
Grand Total	9	710

Source: ERW's 1Q69 Earnings Call

## ERW

## Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	6,986	7,872	7,905	8,372	8,936
Cost of sales	(3,035)	(3,276)	(3,265)	(3,460)	(3,658)
<b>Gross profit</b>	<b>3,952</b>	<b>4,596</b>	<b>4,640</b>	<b>4,912</b>	<b>5,278</b>
Other income	83	53	34	48	45
<b>Total revenues</b>	<b>4,035</b>	<b>4,649</b>	<b>4,674</b>	<b>4,960</b>	<b>5,323</b>
SG&A	(2,739)	(2,992)	(3,100)	(3,329)	(3,549)
Share of profit : Associates & JVs					
<b>Operating profit</b>	<b>1,332</b>	<b>1,894</b>	<b>1,574</b>	<b>1,632</b>	<b>1,774</b>
Finance costs	(589)	(703)	(618)	(529)	(496)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>743</b>	<b>1,192</b>	<b>956</b>	<b>1,103</b>	<b>1,278</b>
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>743</b>	<b>1,192</b>	<b>956</b>	<b>1,103</b>	<b>1,278</b>
Tax expense	17	(9)	(51)	(77)	(128)
<b>Net Profit</b>	<b>743</b>	<b>1,151</b>	<b>838</b>	<b>934</b>	<b>978</b>
<b>Core Profit</b>	<b>743</b>	<b>1,151</b>	<b>838</b>	<b>934</b>	<b>978</b>
EBIT DA (inc. Other income)	2,197	2,652	2,622	2,780	2,997
Core EPS (Bt)	0.15	0.24	0.17	0.19	0.20

## Statement of Financial Position

Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	1,217	1,612	1,894	2,006	2,141
<b>Total current assets</b>	<b>1,885</b>	<b>2,180</b>	<b>2,403</b>	<b>2,540</b>	<b>2,713</b>
<b>Total assets</b>	<b>23,675</b>	<b>26,246</b>	<b>26,460</b>	<b>27,482</b>	<b>27,971</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>3,058</b>	<b>2,981</b>	<b>3,914</b>	<b>3,388</b>	<b>2,981</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>17,305</b>	<b>16,754</b>	<b>16,673</b>	<b>17,894</b>	<b>16,837</b>
Issued and paid-up share capital	4,532	4,887	4,887	4,887	4,887
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>6,370</b>	<b>9,492</b>	<b>9,786</b>	<b>10,433</b>	<b>11,134</b>

## Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year	743	1,192	956	1,103	1,278
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>1,797</b>	<b>2,300</b>	<b>1,940</b>	<b>2,131</b>	<b>2,244</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(3,005)</b>	<b>(3,272)</b>	<b>(1,039)</b>	<b>(2,033)</b>	<b>(1,540)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>1,022</b>	<b>1,412</b>	<b>(619)</b>	<b>861</b>	<b>(1,415)</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(187)</b>	<b>440</b>	<b>282</b>	<b>959</b>	<b>(711)</b>

## Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	50.9%	12.7%	0.4%	5.9%	6.7%
Gross profit growth	68.4%	16.3%	1.0%	5.9%	7.4%
SG&A growth	21.8%	9.2%	3.6%	7.4%	6.6%
EBIT DA growth	105.3%	20.7%	-1.1%	6.0%	7.8%
Core profit growth	-442.9%	55.0%	-27.2%	11.4%	4.7%
<b>GPM-sales</b>	<b>56.6%</b>	<b>58.4%</b>	<b>58.7%</b>	<b>58.7%</b>	<b>59.1%</b>
SG&A to sales	39.2%	38.0%	39.2%	39.8%	39.7%
EBIT DA margin	31.1%	33.5%	33.0%	33.0%	33.4%
<b>Core profit margin</b>	<b>10.5%</b>	<b>14.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.9%</b>
Net IBD / Equity (x)	1.70	1.14	1.11	1.17	1.02
BV (Bt)	1.30	1.94	2.00	2.13	2.28
ROE (Core)	12.3%	14.5%	8.7%	9.2%	9.1%
ROA (Core)	3.3%	4.6%	3.2%	3.5%	3.5%

## Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>RevPar</b>					
Luxury to Eco Hotel		2,718	2,571	2,700	2,808
Budget Hotel		653	664	691	711
<b>Room</b>					
Luxury to Eco Hotel	4,572	4,536	4,536	4,536	4,536
Budget Hotel		7,007	7,796	8,429	9,569
<b>Revenue Portion</b>					
Luxury to Eco Hotel	82%	78%	74%	73%	72%
Budget Hotel	18%	22%	26%	27%	28%

Source : Company, LHSEC Estimates

## ERW

## Statement of Comprehensive Income

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Revenue from sales	2,127	1,744	1,783	2,252	2,241
Cost of sales	(837)	(793)	(801)	(834)	(858)
<b>Gross profit</b>	<b>1,290</b>	<b>951</b>	<b>982</b>	<b>1,418</b>	<b>1,384</b>
Other income	9	11	6	8	14
<b>Total revenues</b>	<b>1,300</b>	<b>961</b>	<b>988</b>	<b>1,426</b>	<b>1,398</b>
SG&A	(766)	(723)	(768)	(843)	(837)
Share of profit : Associates & JVs					
<b>Operating profit</b>	<b>534</b>	<b>239</b>	<b>220</b>	<b>582</b>	<b>561</b>
Finance costs	(160)	(157)	(154)	(148)	(153)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>374</b>	<b>82</b>	<b>66</b>	<b>434</b>	<b>408</b>
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>374</b>	<b>82</b>	<b>66</b>	<b>434</b>	<b>408</b>
Tax expense	(11)	(12)	(6)	(22)	(17)
<b>Net Profit</b>	<b>345</b>	<b>63</b>	<b>57</b>	<b>373</b>	<b>376</b>
<b>Core Profit</b>	<b>345</b>	<b>63</b>	<b>57</b>	<b>373</b>	<b>376</b>
EBIT DA (inc. Other income)	785	495	483	860	834
Core EPS (Bt)	0.07	0.01	0.01	0.08	0.08

## Statement of Financial Position

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Cash and cash equivalents	1,206	1,206	1,024	1,894	1,086
<b>Total current assets</b>	<b>1,569</b>	<b>1,528</b>	<b>1,413</b>	<b>2,295</b>	<b>1,438</b>
<b>Total assets</b>	<b>25,742</b>	<b>25,609</b>	<b>25,314</b>	<b>26,313</b>	<b>26,157</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>2,332</b>	<b>2,687</b>	<b>2,641</b>	<b>3,914</b>	<b>2,539</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>15,998</b>	<b>16,256</b>	<b>15,980</b>	<b>16,673</b>	<b>16,126</b>
Issued and paid-up share capital	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>9,919</b>	<b>9,509</b>	<b>9,481</b>	<b>9,786</b>	<b>10,206</b>

## Cash Flow Statement

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Profit	374	82	66	434	408
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>566</b>	<b>455</b>	<b>550</b>	<b>815</b>	<b>689</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(248)</b>	<b>(225)</b>	<b>(247)</b>	<b>(328)</b>	<b>(961)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(733)</b>	<b>(225)</b>	<b>(474)</b>	<b>446</b>	<b>(528)</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(415)</b>	<b>5</b>	<b>(170)</b>	<b>933</b>	<b>(800)</b>

## Key Financial Ratios

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Sales growth	7.7%	-4.9%	-3.6%	1.7%	5.4%
Gross profit growth	9.3%	-7.2%	-5.3%	4.7%	7.2%
SG&A growth	5.2%	-1.1%	3.1%	7.0%	9.3%
EBIT DA growth	-5.7%	-9.4%	-12.8%	1.2%	6.3%
Core profit growth	-17.2%	-82.6%	-54.5%	-1.3%	8.7%
<b>GPM-sales</b>	<b>60.7%</b>	<b>54.5%</b>	<b>55.1%</b>	<b>63.0%</b>	<b>61.7%</b>
SG&A to sales	36.0%	41.4%	43.1%	37.4%	37.3%
<b>Core profit margin</b>	<b>16.2%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>16.5%</b>	<b>16.7%</b>
Net IBD / Equity (x)	1.04	1.12	1.09	1.11	1.03
BV (Bt)	1.86	1.78	1.78	1.83	1.92
ROE (Core)	14.2%	2.6%	2.4%	15.5%	7.5%
ROA (Core)	5.3%	1.0%	0.9%	5.8%	2.9%

## Key Assumptions

Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
<b>RevPar</b>					
Luxury to Eco Hotel	2,975	2,152	2,238	2,925	3,097
Budget Hotel		746	693	819	743
<b>Room</b>					
Luxury to Eco Hotel	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536
Budget Hotel	7,263	7,482	7,638	7,796	8,042
<b>ADR</b>					
Luxury to Eco Hotel	3,569	2,978	2,940	3,499	3,565
Budget Hotel (THB)	941	984	906	1,009	940
<b>Occupancy rate</b>					
Luxury to Eco Hotel	83%	72%	76%	84%	87%
Budget Hotel	78%	76%	76%	79%	79%
<b>Revenue Portion</b>					
Luxury to Eco Hotel	78%	72%	73%	75%	75%
Budget Hotel	22%	28%	27%	25%	25%

Source : Company, LHSEC Estimates

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

**RATINGS DEFINITION**

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		FUNDAMENTAL		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
QUANTITATIVE	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สถานะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup>	DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup>






  

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

#### CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

#### ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด