

THE ERAWAN GROUP PCL.

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	3.80	UPSIDE	+10%	TICKER	ERW
CLOSE	3.44	VALUATION	EV/EBITDA	TOTAL SHARES	4,887m	SECTOR	Tourism

คาดการณ์ 3Q69F โตเด่น จากราคาห้องพักฟื้นและฐานต่ำ

- **คาดการณ์รายได้ 3Q69F ที่ 119 ลบ. (+111%YoY, +44%QoQ)** จากรายได้ห้องพักที่ฟื้นตัว การขยาย HOP INN และต้นทุนทางการเงินลดลง ประกอบกับฐานต่ำปีก่อนที่มีค่าซ่อมแซมจากแผ่นดินไหว โดย RevPAR กลุ่มโรงแรม 5 ดาวถึงประหยัดโต 7%YoY สูงกว่าเป้าบริษัทเดิมที่ 5%
- **แนวโน้มกำไร 4Q69F คาดเติบโตทั้ง YoY และ QoQ** จาก High season และงานใหญ่ IMF-World Bank และ Tomorrowland หนุนอัตราเข้าพักและราคาห้องพัก เสริมด้วยรายได้จาก HOP INN ที่เปิดใหม่
- **ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ถือ"** หลังราคาหุ้นปรับตัวลงเพิ่มความน่าสนใจด้านมูลค่า ประกอบกับแนวโน้มผลประกอบการ 3Q69F ที่ดีกว่าประเมินไว้ก่อนหน้านี้ จากราคาห้องพักที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของกำไรปี 69

ประเด็นการลงทุน

- **คาดการณ์รายได้ 3Q69F ที่ 119 ลบ. เติบโตเด่นทั้ง YoY และ QoQ** จากความสามารถในการปรับราคาห้องพัก ช่วยชดเชยความต้องการที่ยังฟื้นตัวไม่ทั่วถึง โดยโรงแรมในกรุงเทพฯ เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ขณะที่การขยาย HOP INN และต้นทุนทางการเงินลดลงช่วยหนุนเพิ่มเติม ประกอบกับฐานกำไรต่ำปีก่อน คาดทำให้กำไรปกติ 9M69F คิดเป็นประมาณ 60% ของประมาณการกำไรทั้งปี มีประเด็นสำคัญ คือ
 - **รายได้คาดอยู่ที่ 1.92 พันลบ. (+7.6%YoY, +5.4%QoQ)** หนุนโดยรายได้กลุ่มโรงแรม 5 ดาวถึงประหยัดคาดโต 6%YoY ตาม RevPAR ที่เพิ่มขึ้น 7%YoY, 7%QoQ (ARR +8%YoY) โดยโรงแรมในกรุงเทพฯ ได้แรงหนุนจากนักท่องเที่ยวสหรัฐฯ จีน และตะวันออกกลาง ช่วยชดเชยความต้องการที่อ่อนตัวในพหุภาคและภูเก็ตตามฤดูกาล รวมถึงลูกค้าไทยและอินเดียที่ลดลง ขณะที่ รายได้จาก HOP INN คาดโต 13%YoY ได้แรงหนุนจากโรงแรมเปิดใหม่และราคาห้องพัก โดย RevPAR โรงแรมเดิมเพิ่มขึ้น 1% YoY ในรูปเงินบาท หรือ 4% หากไม่รวมผลของค่าเงิน ขณะที่อัตราเข้าพักทรงตัวที่ 77%
 - **อัตรากำไรดีขึ้น ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายลดลงช่วยหนุนกำไรเพิ่มเติม** คาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 56% เพิ่มขึ้นจาก 55% ใน 3Q68 และ 55% ใน 2Q69 ตามราคาห้องพักที่ฟื้นตัว ประกอบกับสัดส่วนรายได้โรงแรมจาก HOP INN ซึ่งมีอัตรากำไรสูงกว่ากลุ่มโรงแรมหลัก เพิ่มขึ้น 28% จาก 27% ใน 3Q68 ขณะที่ SG&A ต่อรายได้ลดลงเหลือ 42.5% จาก 43.1% และ 43.6% ตามลำดับ ส่งผลให้ EBITDA คาดอยู่ที่ 555 ลบ. (+15%YoY, +10%QoQ) ส่วนต้นทุนทางการเงินคาดว่าจะลดลงราว 12%YoY จากการปรับโครงสร้างทางการเงิน ช่วยชดเชยผลกระทบต่อกำไรจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นตามการลงทุนและปรับปรุงโรงแรม
- **แนวโน้ม 4Q69F คาดกำไรเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากการเข้าสู่ High season** ประกอบกับการจัดงานขนาดใหญ่ในไทย ได้แก่ การประชุมประจำปี IMF-World Bank ในกรุงเทพฯ เดือนตุลาคม และเทศกาลดนตรี Tomorrowland ในพหุภาคเดือนธันวาคม คาดช่วยหนุนทั้งอัตรารายได้เข้าพักและราคาห้องพัก เสริมด้วยการรับรู้รายได้จาก HOP INN ที่เปิดใหม่ สนับสนุนการเติบโตของรายได้และอัตรากำไร แม้การทยอยปรับปรุง Grand Hyatt Erawan Bangkok ถึง 2Q70 ยังจำกัดจำนวนห้องพักพร้อมให้บริการบางส่วน

คำแนะนำ

- **ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ถือ" คงราคาเป้าหมาย 3.80 บาท** ถึง FY70F EV/EBITDA ที่ 9 เท่า หลังราคาหุ้นปรับตัวลงเพิ่มความน่าสนใจด้านมูลค่า ประกอบกับแนวโน้มผลประกอบการ 3Q69F ที่ดีกว่าประเมินไว้ก่อนหน้านี้ จากราคาห้องพักที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของกำไรปี 69

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) ผลประกอบการของโรงแรมใหม่ต่ำกว่าคาด; 2) การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวช้ากว่าคาด; 3)การพึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ; 4)ความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งในวันออกกลาง; 5)ต้นทุนพลังงานและดอกเบี้ยผันผวน; 6) ความไม่แน่นอนของการต่อสัญญาเช่า Grand Hyatt Erawan

STOCK INFORMATION	
Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	4,887
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	16,811
Estimated Free Float (%)	64.3%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	7.47% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	84
YTD Turnover Ratio (%)	112.12%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.07/ 1.02
Constituent	SET/SET100/SET100F/SET ESG
Auditor	KPMG PHOOMCHAI 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		as of 11 Mar 26
บริษัท โชติชนวิวัฒน์ จำกัด		15.50%
บริษัท ทุนมิตรสยาม จำกัด		14.08%
นาย ชะชัย ภิรมย์เดชการ		4.80%
PAN ASIA ASSETS LIMITED		4.49%
บริษัท อี เอส 2014 จำกัด		4.13%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด		3.83%
บริษัท นาคาลมิตรผล จำกัด		3.24%
นาย สพล วัฒนเวทิน		2.63%
นาย วีระเจตน์ วงศ์กุลกิจ		1.79%
บริษัท เอ็มพี ปรายดีเทล นอร์ธ จำกัด		1.74%
น.ส. สุธิษันท์ วัฒนเวทิน		1.74%
นาง จรวิมล วัฒนเวทิน		1.63%

FORECASTS & VALUATION		Consolidated				
Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	
Sales (Btm)	6,986	7,872	7,905	8,372	8,936	
EBITDA (Btm)	2,197	2,652	2,622	2,830	3,078	
Core Profit (Btm)	743	1,151	838	976	1,039	
Net Profit (Btm)	743	1,151	838	976	1,039	
EPS (Bt) (Core)	0.15	0.24	0.17	0.20	0.21	
EPS Growth (%)	-442.9%	55.0%	-27.1%	16.5%	6.5%	
DPS (Bt)	0.00	0.06	0.09	0.07	0.08	
P/E (x)	22.7	14.6	20.1	17.2	16.2	
D/P (%)	0.0%	1.9%	2.6%	2.0%	2.4%	
BV (Bt)	1.30	1.94	2.00	2.14	2.30	
P/B (x)	2.6	1.8	1.7	1.6	1.5	
ROE (%)	12.3%	14.5%	8.7%	9.6%	9.6%	

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

บริษัทและบริษัทย่อยประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุนพัฒนาและดำเนินธุรกิจโรงแรมที่สอดคล้องกับทำเล สถานที่ตั้ง และกลุ่มเป้าหมาย เป็นธุรกิจหลัก โดยมีธุรกิจอื่น ได้แก่ ธุรกิจพื้นที่ให้เช่า และธุรกิจบริหารอาคาร

DIVIDEND POLICY

ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิของงบการเงินรวมหลังหักเงินสำรองต่างๆ โดยจ่ายจากกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ อย่างไรก็ตาม ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดและการลงทุนของบริษัทฯ

Figure 1 : 3Q69 Preview

ERW

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	%QoQ	%YoY
Revenue from sales	1,744	1,783	2,252	2,241	1,820	1,919	5.4%	7.6%
Hotel Revenue	1,710	1,749	2,218	2,207	1,786	1,885	5.5%	7.8%
Leases Revenue	34	34	34	35	34	34	0.0%	0.8%
Cost of Hotel	(781)	(788)	(821)	(845)	(800)	(829)	3.6%	5.3%
Cost of Leases	(12)	(13)	(13)	(12)	(13)	(13)	0.0%	-4.5%
Cost of sales	(793)	(801)	(834)	(858)	(813)	(842)	3.6%	5.1%
Gross profit	951	982	1,418	1,384	1,007	1,077	6.9%	9.7%
Other income	11	6	8	14	8	7	-7.5%	16.7%
Gross profit & Other income	961	988	1,426	1,398	1,016	1,084	6.8%	9.7%
SG&A	(723)	(768)	(843)	(837)	(794)	(815)	2.7%	6.1%
Share of profit : Associates & JVs								
Operating profit	239	220	582	561	222	269	21.3%	22.4%
Finance costs	(157)	(154)	(148)	(140)	(133)	(135)	1.4%	-12.2%
Core profit before taxes	82	66	434	421	89	134	51.1%	102.5%
Extra items	-	-	-	(13)	(11)	-		
Profit before income taxes	82	66	434	408	78	134	72.5%	102.5%
Tax expense	(12)	(6)	(22)	(16)	(6)	(13)	131.5%	102.5%
Net Profit	63	57	373	376	72	119	65.5%	110.6%
Core Profit	63	57	373	389	83	119	43.6%	110.6%
EBITDA (inc. Other income)	495	483	860	834	502	555	10.4%	14.9%
Core EPS (Bt)	0.01	0.01	0.08	0.08	0.01	0.02	65.5%	110.6%

Key Financial Ratios

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F
Sales growth	-4.9%	-3.6%	1.7%	5.4%	4.4%	7.6%
Gross profit growth	-7.2%	-5.3%	4.7%	7.2%	6.0%	9.7%
SG&A growth	-1.1%	3.1%	7.0%	9.3%	9.9%	6.1%
EBITDA growth	-9.4%	-12.8%	1.2%	6.3%	1.5%	14.9%
Core profit growth	-82.6%	-54.5%	-1.3%	12.5%	31.8%	110.6%
GPM-sales	54.5%	55.1%	63.0%	61.7%	55.3%	56.1%
SG&A to sales	41.4%	43.1%	37.4%	37.3%	43.6%	42.5%
Core profit margin	3.6%	3.2%	16.5%	17.2%	4.5%	6.2%
BV (Bt)	1.78	1.78	1.83	1.92	1.87	0.92
ROE (Core)	2.6%	2.4%	15.5%	7.5%	1.4%	4.8%
ROA (Core)	1.0%	0.9%	5.8%	2.9%	0.5%	1.8%

Key Assumptions

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F
RevPar						
Luxury to Eco Hotel	2,152	2,238	2,925	3,097	2,245	2,395
Budget Hotel	746	678	819	743	732	683
Room						
Luxury to Eco Hotel	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536
Budget Hotel	7,482	7,638	7,796	8,042	8,042	8,408
ADR						
Luxury to Eco Hotel	2,978	2,940	3,499	3,565	2,992	3,176
Budget Hotel (THB)	984	887	1,009	940	969	889
Occupancy rate						
Luxury to Eco Hotel	72%	76%	84%	87%	75%	75%
Budget Hotel	76%	76%	81%	79%	76%	77%
Revenue Portion						
Luxury to Eco Hotel	72%	73%	75%	75%	71%	72%
Budget Hotel	28%	27%	25%	25%	29%	28%

Source : Company, LHSEC Estimates

Figure 2 : 3Q69 Hotel Operating Statistics

งวด 3 เดือน (ก.ค.-ก.ย.)	จำนวนห้อง		อัตราการเข้าพัก			ค่าห้องพักเฉลี่ย (บาท/คืน)			รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (บาท/คืน)		
	3Q68	3Q69	3Q68	3Q69	+/-	3Q68	3Q69	+/-	3Q68	3Q69	+/-
กลุ่มโรงแรมระดับ 5 ดาว ถึง ระดับประหยัด	4,536	4,536	76%	75%	-1%	2,940	3,176	8%	2,238	2,395	7%
กลุ่มโรงแรมระดับ 5 ดาว	911	911	70%	72%	2%	6,178	6,668	8%	4,318	4,769	10%
กลุ่มโรงแรมระดับกลาง	1,812	1,812	76%	75%	-1%	3,028	3,212	6%	2,291	2,408	5%
กลุ่มโรงแรมระดับประหยัด	1,813	1,813	80%	78%	-2%	1,430	1,529	7%	1,139	1,189	4%

งวด 3 เดือน (ก.ค.-ก.ย.)	จำนวนโรงแรม	อัตราการเข้าพัก			ค่าห้องพักเฉลี่ย (บาท/คืน)			รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (บาท/คืน)		
		3Q68	3Q69	+/-	3Q68	3Q69	+/-	3Q68	3Q69	+/-
กลุ่มโรงแรมบูตเจ็ท (ฮ็อป อินน์) - ไม่มีผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	81	77%	77%	0%	887	919	4%	678	706	4%
กลุ่มโรงแรมบูตเจ็ท (ฮ็อป อินน์) - มีผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยน	81	77%	77%	0%	887	889	0%	678	683	1%

Source : Company Data

Figure 3 : Previous 3Q69 Operating Guidance

3Q26 ERAWAN GUIDANCE

Operating Stats							
3Q26 Guidance	%OCC	%YoY	ARR	%YoY	RevPAR	%YoY	Room Revenue growth
Total Group	76%	0%	1,677	1%	1,280	2%	7%
Eco to Lux	76%	0%	3,090	5%	2,350	5%	5%
HOP INN - Same Hotel	78%	1%	887	0%	687	1%	1%

Source : Company Data

Figure 4 : 3Q68 Hotel Operating Statistics — A Low Comparison Base

งวด 3 เดือน (ก.ค.-ก.ย.)	จำนวนห้อง		อัตราการเข้าพัก			ค่าห้องพักเฉลี่ย (บาท/คืน)			รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (บาท/คืน)		
	3Q67	3Q68	3Q67	3Q68	+/-	3Q67	3Q68	+/-	3Q67	3Q68	+/-
กลุ่มโรงแรมระดับ 5 ดาว ถึง ชั้นประหยัด	4,572	4,536	79%	76%	-3%	3,145	2,940	-7%	2,499	2,238	-10%
กลุ่มโรงแรมระดับ 5 ดาว	911	911	72%	70%	-2%	6,847	6,178	-10%	4,906	4,318	-12%
กลุ่มโรงแรมระดับกลาง	1,848	1,812	76%	76%	0%	3,234	3,028	-6%	2,453	2,291	-7%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด	1,813	1,813	87%	80%	-7%	1,535	1,430	-7%	1,336	1,139	-15%

Source : Company Data

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)
Gross profit	3,952	4,596	4,640	4,912	5,278
Other income	83	53	34	48	45
Gross profit & Other income	4,035	4,649	4,674	4,960	5,323
SG&A	(2,739)	(2,992)	(3,100)	(3,278)	(3,468)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	1,332	1,894	1,574	1,682	1,855
Finance costs	(589)	(703)	(618)	(529)	(496)
Core profit before taxes	743	1,192	956	1,154	1,359
Extra items	-	-	-	-	-
Profit before income taxes	743	1,192	956	1,154	1,359
Tax expense	17	(9)	(51)	(81)	(136)
Net Profit	743	1,151	838	976	1,039
Core Profit	743	1,151	838	976	1,039
EBITDA (inc. Other income)	2,197	2,652	2,622	2,830	3,078
Core EPS (Bt)	0.15	0.24	0.17	0.20	0.21

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
Total current assets	1,885	2,180	2,403	2,540	2,713
Total assets	23,675	26,246	26,460	27,482	27,971
Total current liabilities	3,058	2,981	3,914	3,388	2,981
Total liabilities	17,305	16,754	16,673	17,849	16,741
Issued and paid-up share capital	4,532	4,887	4,887	4,887	4,887
Total shareholders' equity	6,370	9,492	9,786	10,479	11,230

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year	743	1,192	956	1,154	1,359
Net cash from operating activities	1,797	2,300	1,940	2,173	2,306
Net cash from investing activities	(3,005)	(3,272)	(1,039)	(2,033)	(1,540)
Net cash from financing activities	1,022	1,412	(619)	818	(1,477)
Net increase (decrease) in cash	(187)	440	282	959	(711)

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%	5.7%	5.8%
EBITDA growth	105.3%	20.7%	-1.1%	7.9%	8.8%
Core profit growth	-442.9%	55.0%	-27.2%	16.5%	6.5%
GPM-sales	56.6%	58.4%	58.7%	58.7%	59.1%
SG&A to sales	39.2%	38.0%	39.2%	39.2%	38.8%
EBITDA margin	31.1%	33.5%	33.0%	33.6%	34.3%
Core profit margin	10.5%	14.5%	10.6%	11.6%	11.6%
Net IBD / Equity (x)	1.70	1.14	1.11	1.16	1.00
BV (Bt)	1.30	1.94	2.00	2.14	2.30
ROE (Core)	12.3%	14.5%	8.7%	9.6%	9.6%
ROA (Core)	3.3%	4.6%	3.2%	3.6%	3.7%

Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
RevPar					
Luxury to Eco Hotel		2,718	2,571	2,700	2,808
Budget Hotel		653	664	691	711
Room					
Luxury to Eco Hotel	4,572	4,536	4,536	4,536	4,536
Budget Hotel		7,007	7,796	8,429	9,569
Revenue Portion					
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	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Revenue from sales	1,744	1,783	2,252	2,241	1,820
Hotel Revenue	1,710	1,749	2,218	2,207	1,786
Leases Revenue	34	34	34	35	34
Cost of Hotel	(781)	(788)	(821)	(845)	(800)
Cost of Leases	(12)	(13)	(13)	(12)	(13)
Cost of sales	(793)	(801)	(834)	(858)	(813)
Gross profit	951	982	1,418	1,384	1,007
Other income	11	6	8	14	8
Gross profit & Other income	961	988	1,426	1,398	1,016
SG&A	(723)	(768)	(843)	(837)	(794)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	239	220	582	561	222
Finance costs	(157)	(154)	(148)	(140)	(133)
Core profit before taxes	82	66	434	421	89
Extra items	-	-	-	(13)	(11)
Profit before income taxes	82	66	434	408	78
Tax expense	(12)	(6)	(22)	(16)	(6)
Net Profit	63	57	373	376	72
Core Profit	63	57	373	389	83
EBITDA (inc. Other income)	495	483	860	834	502
Core EPS (Bt)	0.01	0.01	0.08	0.08	0.01

Statement of Financial Position

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Cash and cash equivalents	1,206	1,024	1,894	1,086	1,210
Total current assets	1,528	1,413	2,295	1,438	1,556
Total assets	25,609	25,314	26,313	26,157	26,296
Total current liabilities	2,687	2,641	3,914	2,539	2,961
Total liabilities	16,256	15,980	16,673	16,126	16,457
Issued and paid-up share capital	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
Total shareholders' equity	9,509	9,481	9,786	10,206	9,975

Cash Flow Statement

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Profit	82	66	434	408	78
Net cash from operating activities	455	550	815	689	434
Net cash from investing activities	(225)	(247)	(328)	(961)	(250)
Net cash from financing activities	(225)	(474)	446	(528)	(66)
Net increase (decrease) in cash	5	(170)	933	(800)	119

Key Financial Ratios

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Sales growth	-4.9%	-3.6%	1.7%	5.4%	4.4%
Gross profit growth	-7.2%	-5.3%	4.7%	7.2%	6.0%
SG&A growth	-1.1%	3.1%	7.0%	9.3%	9.9%
EBITDA growth	-9.4%	-12.8%	1.2%	6.3%	1.5%
Core profit growth	-82.6%	-54.5%	-1.3%	12.5%	31.8%
GPM-sales	54.5%	55.1%	63.0%	61.7%	55.3%
SG&A to sales	41.4%	43.1%	37.4%	37.3%	43.6%
Core profit margin	3.6%	3.2%	16.5%	17.2%	4.5%
BV (Bt)	1.78	1.78	1.83	1.92	1.87
ROE (Core)	2.6%	2.4%	15.5%	7.5%	1.4%
ROA (Core)	1.0%	0.9%	5.8%	2.9%	0.5%

Key Assumptions

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
RevPar					
Luxury to Eco Hotel	2,152	2,238	2,925	3,097	2,245
Budget Hotel	746	678	819	743	732
Room					
Luxury to Eco Hotel	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536
Budget Hotel	7,482	7,638	7,796	8,042	8,042
ADR					
Luxury to Eco Hotel	2,978	2,940	3,499	3,565	2,992
Budget Hotel (THB)	984	887	1,009	940	969
Occupancy rate					
Luxury to Eco Hotel	72%	76%	84%	87%	75%
Budget Hotel	76%	76%	81%	79%	76%
Revenue Portion					
Luxury to Eco Hotel	72%	73%	75%	75%	71%
Budget Hotel	28%	27%	25%	25%	29%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักนำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ คัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น 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 ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน 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 กรอบเวลา (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=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า 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

สำหรับเครื่องหมาย ะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI ⁺ > DI ⁻	DI ⁺ < DI ⁻
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 เฮาส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด