LH Securities

ธนัตถ์ กันตพรพงศ์, IAA
Fundamental Analyst
✉ Tanat.ku@lhsec.co.th
✆ 02 055 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

THE ERAWAN GROUP PCL.

บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

RATING	**BUY**	TARGET	**3.80**	UPSIDE	**+7%**	TICKER	**ERW**
CLOSE	**3.56**	VALUATION	**EV/EBITDA**	TOTAL SHARES	**4,887m**	SECTOR	**Tourism**

ค่าห้องพักหนุนกำไร 4Q69 GHE เสริมการเติบโตใน 2H70

- *แนวโน้มกำไรปกติ 4Q69F คาดเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากค่าห้องพักที่สูงขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังรีไฟแนนซ์ ส่วนการเติบโต QoQ มาจากการเข้าสู่ High season โดยเดือน ต.ค. RevPAR ของกลุ่มโรงแรม 5 ดาวถึงประหยัดโต 11% YoY เร่งจาก 7% YoY ใน 3Q69*
- *ผู้บริหารคาดรายได้ห้องพักรวม 4Q69F โต 6% YoY เทียบกับรายได้ห้องพักเดิมที่โต 2% YoY โดย HOP INN เตรียมเปิดเพิ่ม 323 ห้องช่วงปลายปี*
- *ปี 2570F คาดรับรู้รายได้เต็มปีจาก HOP INN ที่เปิดในปีนี้ ขณะที่ Grand Hyatt Erawan Bangkok มีโอกาสกลับมาเปิดห้องพักครบและเป้าปรับค่าห้องพักขึ้นราว 15% หลังปรับปรุง หนุนกำไรชัดขึ้นในครึ่งปีหลัง*
- *คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มกำไรปกติใน 4Q69F คาดเติบโต YoY และ QoQ ตามการปรับขึ้นค่าห้องพักของโรงแรมในกรุงเทพฯ และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ขณะที่การเข้าสู่ High season หนุนกำไรฟื้น QoQ*

ประเด็นการลงทุน

- ***ค่าห้องพักหนุนกำไร 4Q69F โต YoY ขณะที่ High season หนุนการฟื้นตัว QoQ*** จากยอดจองล่วงหน้าและความต้องการห้องพักในกรุงเทพฯ ช่วงการประชุม IMF–World Bank หนุน RevPAR กลุ่มโรงแรม 5 ดาวถึงประหยัดเดือน ต.ค. โต 11% YoY สำหรับทั้งไตรมาส ผู้บริหารคาด ADR เพิ่ม 7% YoY และ RevPAR เพิ่ม 4% YoY สะท้อนฐานสูงในเดือน พ.ย.–ธ.ค. และจำนวนห้องพร้อมขายที่ลดลงระหว่างปรับปรุงแกรนด์ ไฮแอทฯ เราคาดการขึ้นค่าห้องพักจะช่วยหนุนอัตรากำไร ขณะที่ผลจากการรีไฟแนนซ์ยังช่วยลดภาระดอกเบี้ยเทียบปีก่อน โดยดอกเบี้ยจ่าย 3Q69 ลดลงแล้ว 16% YoY
- ***HOP INN เปิดใหม่ 4 แห่งใน 4Q69F หนุนรายได้ต่อเนื่องถึงปีหน้า*** ผู้บริหารคาดรายได้ห้องพัก HOP INN โต 10% YoY โดยแรงหนุนหลักมาจากการขยายเครือข่าย รวมถึงแผนเปิดอีก 4 แห่งในไทย รวม 323 ห้องในไตรมาสนี้ หากเปิดได้ตามแผน ทั้งปี 2569 จะมีโรงแรมใหม่รวม 9 แห่ง 710 ห้อง และรับรู้รายได้เต็มปีในปี 2570F ทั้งนี้ บริษัทยังคงเป้ารายได้รวมปี 2569 โต 6% จากกลุ่มโรงแรม 5 ดาวถึงประหยัดโต 5% และ HOP INN โต 10%
- ***แกรนด์ ไฮแอทฯ หนุนกำไรชัดขึ้นใน 2H70F จากห้องพร้อมขายที่เพิ่มขึ้นและค่าห้องพักที่สูงขึ้น*** ใน 4Q69F โรงแรมคาดมีห้องพร้อมขายเฉลี่ยราว 65% ของทั้งหมด 380 ห้อง เนื่องจากอยู่ระหว่างปรับปรุง จึงรับลูกค้าได้จำกัดในช่วง High season หลังปรับปรุงแล้วเสร็จใน 2Q70F บริษัทคาดว่าจะกลับมาเปิดให้บริการครบทุกห้องและตั้งเป้าปรับ ADR ขึ้นราว 15% เราจึงคาดว่ารายได้ห้องพักจะฟื้นชัดขึ้นใน 2H70F หนุนทั้งกำไรและอัตรากำไรของธุรกิจโรงแรม ส่วนผลบวกจากการรีไฟแนนซ์จะเห็นชัดใน 4Q69F เพราะต้นทุนเงินกู้เฉลี่ยยังต่ำกว่าปีก่อนลงมาอยู่ที่ 2.8% จาก 3.5% ใน 4Q68 ก่อนขยับเป็น 2.9% ในปี 2570F

คำแนะนำ

- ***คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายเดิม 3.80 บาท*** อิง FY70F EV/EBITDA 9 เท่า จากแนวโน้มกำไรปกติใน 4Q69F คาดเติบโต YoY และ QoQ ตามการปรับขึ้นค่าห้องพักของโรงแรมในกรุงเทพฯ และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังรีไฟแนนซ์ ขณะที่การเข้าสู่ High season หนุนกำไรฟื้น QoQ สำหรับปี 2570F คาดกำไรเติบโตต่อจากการรับรู้รายได้เต็มปีของ HOP INN ที่เปิดใหม่ในปี 2569 และการกลับมาเปิดห้องพักครบของแกรนด์ ไฮแอทฯ

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) ผลประกอบการของโรงแรมใหม่ต่ำกว่าคาด; 2) การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวช้ากว่าคาด; 3)การพึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ; 4)ความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง; 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)	17,397
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
Constituen	SET/SET100/SET100FF/SETESG
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 โชติธนวัฒน์ จำกัด	15.50%
บริษัท ทุนมิตรสยาม จำกัด	14.08%
นาย ธีระชัย กีรติเดชากร	4.80%
PAN ASIA ASSETS LIMITED	4.49%
บริษัท อี เอส 2014 จำกัด	4.13%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	3.83%
บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด	3.24%
นาย สุพล วัธนเวคิน	2.63%
นาย วีระเจตน์ ว่องกุศลกิจ	1.79%
บริษัท เอ็มพี ปาร์ติเกิล บอร์ด จำกัด	1.74%
น.ส. ฐิติบันท์ วัธนเวคิน	1.74%
นาง จรรย์สมร วัธนเวคิน	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	0.14	0.08	0.07	0.08
P/E (x)	23.4	15.1	20.8	17.8	16.7
D/P (%)	0.0%	4.0%	2.3%	2.0%	2.3%
BV (Bt)	1.30	1.94	2.00	2.14	2.30
P/B (x)	2.7	1.8	1.8	1.7	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 ธุรกิจพื้นที่ให้เช่าและธุรกิจบริหารอาคาร

DIVIDEND POLICY

ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิของงบการเงินรวมหลังหักเงินสำรองต่างๆ โดยจ่ายจากกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ อย่างไรก็ตาม ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดและภาระการลงทุนของบริษัทฯ

4Q26 ERAWAN GUIDANCE

Operating Stats

4Q26 Reforecast	%OCC	%YoY	ARR	%YoY	RevPAR	%YoY	Same Room Revenue growth	Total Room Revenue growth
Total Group	81%	-1%	1,971	2%	1,590	1%	2%	6%
Luxury to Economy	81%	-2%	3,740	7%	3,040	4%	4%	4%
HOP INN - Same Hotel	81%	0%	982	-1%	795	-1%	-1%	10%

© 2026 ERAWAN. All rights reserved.

Source : Company Data

3Q26 GROUP PORTFOLIO

Total Operating Portfolio

108 Hotels	12,719 Rooms	4 Countries



2026 Hotel Opening Pipeline

9 Hotels	710 Rooms	2 Countries

Location	Hotels	Rooms
1Q	3	246
Thungsong	1	70
Chonburi - Bowin	1	79
Myeongdong	1	97
2Q	-	-
3Q	2	141
Chonburi - Amata	1	79
Phetchburi	1	62
4Q	4	323
Grand Total	9	710

Hotels Under Development

4 Luxury to Economy	12 Budget (HOP INN)

© 2026 ERAWAN. All rights reserved.

Source : Company Data

3Q26 FINANCIAL POSITION - GROUP

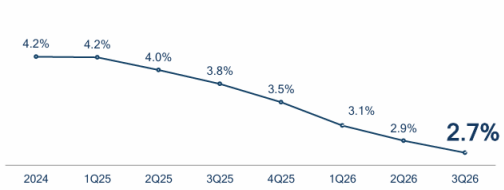
Financial Position

Million Baht	Dec 2025	Sep 2026
Cash & Cash Equivalents	1,894	989
Total Assets	26,460	29,616
Total Liabilities	16,673	19,370
Equity	9,787	10,246

Available Credit Facilities	Debt-to-Equity Ratio (X)
11,302 MB	1.3X

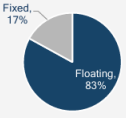
Note: Financial covenant in place with lenders limits the D/E ratio to a maximum of 2.5x.

Average Cost of Fund (%)

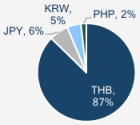


Total Interest-Bearing Debt Profile (Excl. Lease Liabilities)

By Type



By Currency



© 2026 ERAWAN. All rights reserved.

Source : Company Data

Figure 1 : 3Q69

ERW

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	%QoQ	%YoY	9M25A	9M26A	%YoY
Revenue from sales	**1,783**	**2,252**	**2,241**	**1,820**	**1,914**	**5%**	**7%**	**5,653**	**5,976**	**6%**
Hotel Revenue	1,749	2,218	2,207	1,786	1,882	5%	8%	5,552	5,875	6%
Leases Revenue	34	34	35	34	33	-4%	-3%	101	101	0%
Cost of Hotel	(788)	(821)	(845)	(800)	(818)	2%	4%	(2,393)	(2,463)	3%
Cost of Leases	(13)	(13)	(12)	(13)	(15)	21%	15%	(37)	(40)	7%
Cost of sales	(801)	(834)	(858)	(813)	(833)	2%	4%	(2,431)	(2,503)	3%
Gross profit	**982**	**1,418**	**1,384**	**1,007**	**1,081**	**7%**	**10%**	**3,223**	**3,473**	**8%**
Other income	6	8	14	8	87			26	109	315%
Gross profit & Other income	**988**	**1,426**	**1,398**	**1,016**	**1,168**	**15%**	**18%**	**3,249**	**3,581**	**10%**
SG&A	(768)	(843)	(837)	(794)	(829)	4%	8%	(2,257)	(2,460)	9%
Share of profit : Associates & JVs								-	-	
Operating profit	**220**	**582**	**561**	**222**	**339**	**53%**	**54%**	**992**	**1,121**	**13%**
Finance costs	(154)	(148)	(153)	(144)	(129)	-10%	-16%	(470)	(426)	-9%
Core profit before taxes	**66**	**434**	**408**	**78**	**210**	**170%**	**217%**	522	695	**33%**
Extra items	(19)	-	(13)	(11)	77			(19)	53	-373%
Profit before income taxes	**47**	**434**	**395**	**67**	**287**	**330%**	**515%**	502	749	**49%**
Tax expense	(6)	(22)	(16)	(5)	(23)	319%	259%	(30)	(45)	51%
Net Profit	**57**	**373**	**376**	**72**	**192**	**166%**	**239%**	**465**	**639**	**38%**
Core Profit	**76**	**373**	**389**	**83**	**115**	**38%**	**50%**	**484**	**586**	**21%**
EBITDA (inc. Other income)	483	860	834	502	627	25%	30%	1,763	1,964	11%
Core EPS (Bt)	0.02	0.08	0.08	0.02	0.02	38%	50%	0.10	0.12	21%

Statement of Financial Position

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	%QoQ	%YoY	9M25A	9M26A	%YoY
Cash and cash equivalents	1,024	1,894	1,086	1,210	989	-18%	-3%	1,024	989	-3%
Total current assets	**1,531**	**2,403**	**1,577**	**1,655**	**1,465**	**-12%**	**-4%**	**1,531**	**1,465**	**-4%**
Total assets	**25,461**	**26,460**	**26,333**	**26,433**	**29,616**	**12%**	**16%**	**25,461**	**29,616**	**16%**
Total current liabilities	**2,641**	**3,914**	**2,539**	**2,961**	**3,993**	**35%**	**51%**	**2,641**	**3,993**	**51%**
Total liabilities	**15,980**	**16,673**	**16,126**	**16,457**	**19,370**	**18%**	**21%**	**15,980**	**19,370**	**21%**
Issued and paid-up share capital	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887	0%	0%	4,887	4,887	0%
Total shareholders' equity	**9,481**	**9,786**	**10,206**	**9,975**	**10,244**	**3%**	**8%**	**9,481**	**10,244**	**8%**

Cash Flow Statement

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	%QoQ	%YoY	9M25A	9M26A	%YoY
Profit	**47**	**434**	**395**	**67**	**287**	**330%**	**515%**	**502**	**749**	**49%**
Net cash from operating activities	**550**	**815**	**689**	**434**	**752**	**73%**	**37%**	**1,571**	**1,875**	**19%**
Net cash from investing activities	**(247)**	**(328)**	**(961)**	**(250)**	**(1,322)**	**-430%**	**-436%**	**(720)**	**(2,533)**	**252%**
Net cash from financing activities	**(474)**	**446**	**(528)**	**(66)**	**328**	**597%**	**169%**	**(1,433)**	**(266)**	**-81%**
Net increase (decrease) in cash	**(170)**	**933**	**(800)**	**119**	**(243)**	**-305%**	**-43%**	**(581)**	**(924)**	**59%**

Key Financial Ratios

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Sales growth	-3.6%	1.7%	5.4%	4.4%	7.4%
Gross profit growth	-5.3%	4.7%	7.2%	6.0%	10.2%
SG&A growth	3.1%	7.0%	9.3%	9.9%	7.9%
EBITDA growth	-12.8%	1.2%	6.3%	1.5%	30.0%
Core profit growth	-38.9%	-1.3%	12.5%	31.8%	50.5%
GPM-sales	**55.1%**	**63.0%**	**61.7%**	**55.3%**	**56.5%**
SG&A to sales	43.1%	37.4%	37.3%	43.6%	43.3%
Core profit margin	**4.3%**	**16.5%**	**17.2%**	**4.5%**	**5.7%**
BV (Bt)	1.78	1.83	1.92	1.87	1.92
ROE (Core)	1.6%	7.7%	7.8%	1.6%	2.3%
ROA (Core)	0.6%	2.9%	2.9%	0.6%	0.8%

Key Assumptions

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
RevPar					
Luxury to Eco Hotel	2,238	2,925	3,097	2,245	2,395
Budget Hotel	678	819	743	732	683
Room					
Luxury to Eco Hotel	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536
Budget Hotel	7,638	7,796	8,042	8,042	8,183
ADR					
Luxury to Eco Hotel	2,940	3,499	3,565	2,992	3,176
Budget Hotel (THB)	887	1,009	940	969	889
Occupancy rate					
Luxury to Eco Hotel	76%	84%	87%	75%	75%
Budget Hotel	76%	81%	79%	76%	77%
Revenue Portion					
Luxury to Eco Hotel	73%	75%	77%	71%	71%
Budget Hotel	27%	25%	23%	29%	29%

Source : Company, LHSEC Estimates

ESG

E – สิ่งแวดล้อม ลดค่าไฟที่ JW Marriott Bangkok ได้ราว 2 ลบ. ใน 3Q69 โดยการปรับปรุงระบบผลิตน้ำเย็น ช่วยลดการใช้ไฟฟ้าของระบบลง 30% ประหยัดค่าไฟ 1.5 ลบ. ส่วนเซนเซอร์ตรวจจับการเคลื่อนไหวในห้องพักช่วยประหยัดอีก 0.5 ลบ. และอยู่ระหว่างขยายผลไปยังแกรนด์ ไฮแอทฯ ในปี 2569–70 นอกจากนี้ ระบบโซลาร์รูฟท็อปของโรงแรมในเครือ Marriott 3 แห่งผลิตไฟฟ้าได้ราว 1.70 แสนหน่วย ขณะที่การนำน้ำมันปรุงอาหารใช้แล้วไปเป็นวัตถุดิบผลิตไบโอดีเซลและเชื้อเพลิงอากาศยานยั่งยืน (SAF) ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ราว 13.4 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า

S – สังคม ในเดือน ส.ค. 69 HOP INN บุรีรัมย์ร่วมกับวิทยาลัยเทคโนโลยีและบริหารธุรกิจรักไทย เปิดให้นักศึกษาฝึกทำความสะอาดและบำรุงรักษาเครื่องปรับอากาศภายในโรงแรม นักศึกษาได้ฝึกทักษะช่างกับอุปกรณ์ที่ใช้งานจริง มีโอกาสสร้างรายได้ระหว่างเรียน และนำประสบการณ์ไปต่อยอดในการทำงานหลังจบการศึกษา

G – ธรรมาภิบาล ERW ให้หน่วยงานภายนอกทวนสอบข้อมูลในรายงานความยั่งยืนปี 2568 เป็นปีแรก เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่เปิดเผยต่อผู้ลงทุน พร้อมกำหนดโครงสร้างกำกับดูแลระบบบริหารความมั่นคงปลอดภัยสารสนเทศ ยกระดับมาตรการรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ และเตรียมความพร้อมตามแผนบริหารความต่อเนื่องทางธุรกิจ นอกจากนี้ บริษัทยังเข้าร่วมการประเมิน ESG ของ FTSE Russell และ CSA



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	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Revenue from sales	**1,783**	**2,252**	**2,241**	**1,820**	**1,914**
Hotel Revenue	1,749	2,218	2,207	1,786	1,882
Leases Revenue	34	34	35	34	33
Cost of Hotel	(788)	(821)	(845)	(800)	(818)
Cost of Leases	(13)	(13)	(12)	(13)	(15)
Cost of sales	(801)	(834)	(858)	(813)	(833)
Gross profit	**982**	**1,418**	**1,384**	**1,007**	**1,081**
Other income	6	8	14	8	87
Gross profit & Other income	**988**	**1,426**	**1,398**	**1,016**	**1,168**
SG&A	(768)	(843)	(837)	(794)	(829)
Share of profit : Associates & JVs					
Operating profit	**220**	**582**	**561**	**222**	**339**
Finance costs	(154)	(148)	(153)	(144)	(129)
Core profit before taxes	**66**	**434**	**408**	**78**	**210**
Extra items	(19)	-	(13)	(11)	77
Profit before income taxes	**47**	**434**	**395**	**67**	**287**
Tax expense	(6)	(22)	(16)	(5)	(23)
Net Profit	**57**	**373**	**376**	**72**	**192**
Core Profit	**76**	**373**	**389**	**83**	**115**
EBITDA (inc. Other income)	483	860	834	502	627
Core EPS (Bt)	0.02	0.08	0.08	0.02	0.02

Statement of Financial Position

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Cash and cash equivalents	1,024	1,894	1,086	1,210	989
Total current assets	**1,531**	**2,403**	**1,577**	**1,655**	**1,465**
Total assets	**25,461**	**26,460**	**26,333**	**26,433**	**29,616**
Total current liabilities	**2,641**	**3,914**	**2,539**	**2,961**	**3,993**
Total liabilities	**15,980**	**16,673**	**16,126**	**16,457**	**19,370**
Issued and paid-up share capital	4,887	4,887	4,887	4,887	4,887
Total shareholders' equity	**9,481**	**9,786**	**10,206**	**9,975**	**10,244**

Cash Flow Statement

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Profit	**47**	**434**	**395**	**67**	**287**
Net cash from operating activities	**550**	**815**	**689**	**434**	**752**
Net cash from investing activities	**(247)**	**(328)**	**(961)**	**(250)**	**(1,322)**
Net cash from financing activities	**(474)**	**446**	**(528)**	**(66)**	**328**
Net increase (decrease) in cash	**(170)**	**933**	**(800)**	**119**	**(243)**

Key Financial Ratios

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Sales growth	-3.6%	1.7%	5.4%	4.4%	7.4%
Gross profit growth	-5.3%	4.7%	7.2%	6.0%	10.2%
SG&A growth	3.1%	7.0%	9.3%	9.9%	7.9%
EBITDA growth	-12.8%	1.2%	6.3%	1.5%	30.0%
Core profit growth	-38.9%	-1.3%	12.5%	31.8%	50.5%
GPM-sales	**55.1%**	**63.0%**	**61.7%**	**55.3%**	**56.5%**
SG&A to sales	43.1%	37.4%	37.3%	43.6%	43.3%
Core profit margin	**4.3%**	**16.5%**	**17.2%**	**4.5%**	**5.7%**
BV (Bt)	1.78	1.83	1.92	1.87	1.92
ROE (Core)	1.6%	7.7%	7.8%	1.6%	2.3%
ROA (Core)	0.6%	2.9%	2.9%	0.6%	0.8%

Key Assumptions

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
RevPar					
Luxury to Eco Hotel	2,238	2,925	3,097	2,245	2,395
Budget Hotel	678	819	743	732	683
Room					
Luxury to Eco Hotel	4,536	4,536	4,536	4,536	4,536
Budget Hotel	7,638	7,796	8,042	8,042	8,183
ADR					
Luxury to Eco Hotel	2,940	3,499	3,565	2,992	3,176
Budget Hotel (THB)	887	1,009	940	969	889
Occupancy rate					
Luxury to Eco Hotel	76%	84%	87%	75%	75%
Budget Hotel	76%	81%	79%	76%	77%
Revenue Portion					
Luxury to Eco Hotel	73%	75%	75%	71%	71%
Budget Hotel	27%	25%	25%	29%	29%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำเสนอซื้อ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อ ประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

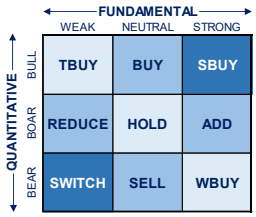
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 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 “ความแข็งแรงของราคาหุ้น” (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



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า 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 อย่างง่ายๆ 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

สำหรับเครื่องชี้สภาว 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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (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