

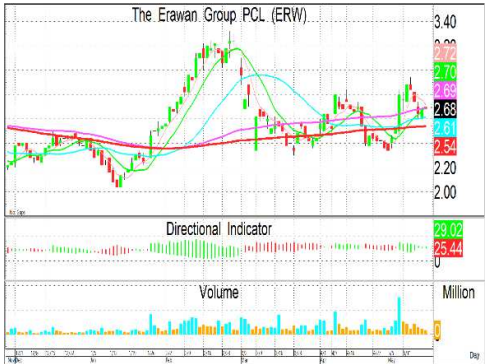
# เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ชื่อเก็งกำไร	
ราคาเป้าหมาย	3.50 บาท
Upside/Downside	+31%
Median Consensus	3.20 บาท
1M price direction:	↑

**นักท่องเที่ยวนัก Short Haul หนุนช่วง Low Season**

- นักท่องเที่ยวนัก Short-haul หนุนอัตราการเข้าพักช่วง Low Season
- เดินหน้าเปิด Hop Inn เพิ่ม และยังคงเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตดี
- คาดกำไร 2Q69 เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ ตามฤดูกาล
- ปี 2569 คาดกำไรเติบโตจาก Hop Inn ที่มีจำนวนโรงแรมเพิ่มขึ้น และคาดว่าจะสามารถควบคุมต้นทุนได้ดี และมี Upside จาก IMF Annual Meeting ที่จะจัดขึ้นในกรุงเทพฯ
- ยังคงคำแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 3.50 บาท



Stock information	
ราคาปิด	2.68 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.32/1.79 บาท
มูลค่าตลาด	13,096 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,886.9 ล้านหุ้น
Free Float	64.16%
Foreign Limit/Available	49%/41.55%
NVDR in hand (% of share)	1.70%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	26,092.11
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date		
Period	Date	DPS(Bt)
01/01/25-31/12/25	10/03/26	0.07
01/01/24-31/12/24	10/03/25	0.09
01/01/23-31/12/23	07/03/24	0.07



**วุดน มหาดำรงศกุล**  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151  
 e-mail : V-rin@trinitythai.com

**Meeting Key Takeaways**

- คาดรายได้ 2Q69 ยังสามารถเติบโตได้ Single digit YoY โดยอัตราการเข้าพักเฉลี่ยคาดอยู่ที่ 75% เติบโตขึ้นจาก 2Q68 และ RevPar คาด Flat YoY
- กลุ่มโรงแรมระดับ Luxury ถึง Economy คาดว่ารายได้ห้องพักจะเติบโต 5% YoY โดยคาดอัตราการเข้าพักที่ 76%
- กลุ่ม Hop Inn คาดรายได้รวมจะเติบโต 3% YoY โดยมีเป้าอัตราการเข้าพักที่ 74%
- ปัญหาความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ส่งผลให้นักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลางและยุโรปลดลง บริษัทจึงเน้นตลาดเอเชียและนักท่องเที่ยว Short-haul เช่น จีนและอินเดีย รวมถึงตลาดสหรัฐฯ เพื่อมาทดแทน โดย ตัวเลขยอดขาย On the book อาจจะดีกว่าปีที่แล้ว แต่พบว่าแนวโน้มการจองแบบระยะสั้นใกล้วันเดินทางมากขึ้น ซึ่งจะเข้ามาช่วยหนุนอัตราการเข้าพักในไตรมาสนี้
- จะมีการเริ่มปรับปรุงโรงแรม แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ ครั้งใหญ่ในส่วนของห้องประชุมและห้องพักในช่วงไตรมาส 2 และ 3 ซึ่งเป็นช่วง Low Season,
- รายการพิเศษทางบัญชี คาดว่ายังคงเห็นค่าธรรมเนียมการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดอีกประมาณ 13 ล้านบาทใน 2Q69 เนื่องจากยังอยู่ในกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้
- จะมี Hop Inn เปิดใหม่เพิ่มอีก 2 แห่ง (รวมประมาณ 141 ห้อง) ใน 2Q69

**2Q69 ยังคงคาดกลุ่ม Short-haul**

ผลการดำเนินงานใน 1Q69 โดดเด่น ก่อนที่จะลดลง QoQ ใน 2Q69-3Q69 เนื่องจากเป็นช่วง Low season ของการท่องเที่ยวในประเทศ และเริ่มได้รับผลกระทบจากความไม่สงบทางการเมือง ที่อาจส่งผลต่อจำนวนนักท่องเที่ยว Long-haul และต้นทุนของบริษัท อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2569 ที่ 880 ล้านบาท จากการเปิดโรงแรม Hop Inn ในประเทศต่อเนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีความผันผวนต่ำ และการแข่งขันยังไม่สูงเท่ากลุ่มอื่นๆ และคาดว่าปี 2569 มี Upside จากกลุ่ม MICE เนื่องจากจะมีการจัด IMF Annual Meeting ที่กรุงเทพฯ ช่วงเดือนต.ค. 2569 ที่จะหนุนยอดเข้าพักโรงแรมในเครือ

**แนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 3.50 บาท**

ยังคงแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 3.50 บาท จากการอิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ย้อนหลัง 5 ปี -1SD ที่ 11X โดยคาดจำนวนนักท่องเที่ยวปี 2569 จะฟื้นตัวจากปี 2568 แต่ยังคงคาดว่า ERW ยังสามารถรักษาระดับ RevPar ที่สูงกว่าปี 2562 ได้

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	6,986	7,872	7,905	8,371	8,674
EBITDA Bt mn)	2,114	2,599	2,588	2,720	2,862
Net Profit (Bt mn)	743	1,282	838	880	884
EPS (Bt)	0.15	0.26	0.17	0.18	0.18
EV/EBITDA (x)	13.28	10.85	10.86	11.02	11.20
PER(x)	31.61	18.32	14.58	17.22	17.14
DPS(Bt)	0.07	0.09	0.07	0.10	0.10
Div Yield (%)	1%	2%	3%	3%	3%
ROE (%)	12.3%	17.0%	9.5%	9.6%	9.2%
P/BV	3.71	2.69	1.36	1.62	1.55

Source: ERW, Trinity Research

**ปัจจัยเสี่ยง**

- ความไม่สงบทางการเมืองอาจส่งผลให้การท่องเที่ยวหดตัว
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาเข้าสู่ Recession
- เงินเฟ้อที่ระดับสูง ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง

**ERW: Financial Statement**
**ERW's quarterly income statement (Bt mn)**
**ERAWAN GROUP**
**Financial Statement (Consolidated)**

(Unit: Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
Sales	2,127	1,744	1,783	2,252	2,241	0%	5%
COGs	837	793	801	834	858	3%	2%
<b>Gross profits</b>	<b>1,290</b>	<b>951</b>	<b>982</b>	<b>1,418</b>	<b>1,384</b>	<b>-2%</b>	<b>7%</b>
Other income	9	10	6	10	14	41%	61%
SG&A	515	466	505	566	563	0%	9%
<b>EBITDA</b>	<b>785</b>	<b>494</b>	<b>482</b>	<b>862</b>	<b>834</b>	<b>-3%</b>	<b>6%</b>
Depreciation&Amortisation	251	256	263	277	274	-1%	9%
Interest expense	160	157	154	148	153	3%	-4%
Other expense	-	(1)	(1)	-	-	-	N/A
<b>Net profit before tax</b>	<b>373</b>	<b>82</b>	<b>66</b>	<b>436</b>	<b>408</b>	<b>-6%</b>	<b>9%</b>
Income tax	11	12	6	22	17	-22%	50%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Minority interest	17	7	3	39	16	-60%	-9%
<b>Net profit before extra item</b>	<b>345</b>	<b>63</b>	<b>57</b>	<b>375</b>	<b>388</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	(12)	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>345</b>	<b>63</b>	<b>57</b>	<b>375</b>	<b>376</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>
EPS (Bt) before extra item	0.07	0.01	0.01	0.08	0.08	0%	9%
EPS (Bt)	0.07	0.01	0.01	0.08	0.08	0%	9%

Source: Trinity Research

**ERW: นโยบาย ESG**
**SET ESG Ratings**

N/A

**E – Environment**  
 (ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีนโยบายในการจัดการสิ่งแวดล้อมที่จะมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ ในปี พ.ศ. 2593
- ขยายการใช้พลังงานทดแทนและมีเป้าหมายในการลดการใช้พลังงานต่อหน่วย (Energy Intensity) ลงร้อยละ 4 ต่อปี และเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาดร้อยละ 10 ภายในปี 2573
- ส่งเสริมให้ลูกค้าและพนักงานช่วยกันประหยัดน้ำ โดยมีเป้าหมายลดการใช้น้ำลงร้อยละ 5 ต่อปี นอกจากนี้ทุกโรงแรมมีการบำบัดน้ำเสียระบบ Septic Tank ก่อนปล่อยสู่ลำรางสาธารณะ และตรวจคุณภาพให้อยู่ในค่ามาตรฐานปีละ 1-2 ครั้ง
- ตั้งเป้าหมายในการลดปริมาณขยะฝังกลบลง 50% ภายในปี พ.ศ 2570 โดยใช้หลัก 4R: Reduce Reuse Recycle Resourcing

**S – Social**  
 (ด้านสังคม)

- ยึดมั่นในความโปร่งใส ปลูกฝังสร้างจิตสำนึกที่ดีควบคู่ไปกับการพัฒนาทักษะความสามารถให้กับบุคลากรเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพที่จะก่อให้เกิดประสิทธิผลในทุกกระบวนการทำงาน
- พนักงาน : ได้จัดให้มีสวัสดิการต่างๆ สำหรับพนักงานตามกฎหมายกำหนด และมีสวัสดิการเพิ่มเติมให้กับพนักงาน เช่น ประกันสุขภาพ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ด้านการสรรหาบุคลากร ยึดถือการปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน ในเรื่องของความเสมอภาคศักดิ์และสิทธิในการได้รับการปฏิบัติต่อมนุษย์อย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่แบ่งแยกเชื้อชาติ สีผิว เพศ อายุ ศาสนา และความเชื่อ เปิดโอกาสให้ทุกเชื้อชาติสามารถเข้ามาเป็นพนักงาน โดยคำนึงถึงคุณสมบัติที่เหมาะสมกับตำแหน่งงาน
- ชุมชน : ร่วมพัฒนาชุมชนและสังคมไปพร้อมกับการดำเนินธุรกิจ ภายใต้แนวคิดที่มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมพัฒนาและส่งเสริมการท่องเที่ยว ด้วยการใช้ทักษะความรู้และความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการโรงแรม นำไปพัฒนาและสนับสนุนให้ชุมชนเกิดการเรียนรู้ มีศักยภาพในการพัฒนาตนเอง สร้างงานให้กับแรงงานท้องถิ่นและส่งเสริมการรักษาวัฒนธรรมและอัตลักษณ์ท้องถิ่น โดยสนับสนุนให้พนักงานอาสาสมัครทำงานในโครงการเพื่อสังคมของบริษัทฯ

**G – Governance**  
 (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มีการกำหนดนโยบายเพื่อต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างจริงจังและเป็นรูปธรรมประกอบด้วย การลงนามทบทวนนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน และจัดทำขั้นตอนปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ทั้งนี้ กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนเข้าใจและรับทราบนโยบายการกำกับดูแลกิจการ จริยธรรมธุรกิจ และนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน โดยในปี 2566 ได้จัดอบรมหลักสูตร We Prompt Anti-Corruption เพื่อสร้างความตระหนักรู้เท่าทันไม่ติดอยู่ในวงจรการทุจริตคอร์รัปชัน และกำหนดให้เป็นหลักสูตรเพื่อการปฐมนิเทศพนักงานใหม่

**ERW ESG Data**

Environment	2022	2023	2024	2025	TOURISM Average
Compliance with environmental management principles and standards					
Environmental management principles and standards	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
Information on incidents related to legal violations or negative environmental impacts					
Number of cases and incidents of legal violations or negative environmental impacts	0	0	0	0	0
Energy Management					
Total electricity consumption within the organization (Kilowatt-Hours)	67,114,176	76,159,998	81,021,456	88,152,090	91,764,534
Total electricity expense (Baht)	266,857,494	340,404,087	387,183,584	303,109,536	229,787,257
Percentage of total electricity expense to total expenses (%)	6	6	6	5	3
Total fuel expense (Baht)	25,578,355	34,669,690	24,555,946	40,092,419	70,141,130
Water Management					
Total water consumption (Cubic meters)	354,613	400,851	4,900,378	750,959	818,353
Recycled water (Cubic meters)	-	-	14,085	22,185	338,159
Total water withdrawal expense (Baht)	22,671,283	25,485,468	21,361,417	31,365,341	10,484,049
Waste Management					
Total waste generated (Kilograms)	-	326,065	771,572	884,497	4,382,048
Total reused/recycled waste (Kilograms)	18,463,272	589,669	570,236	678,362	1,582,593
Percentage of total reused/recycled waste to total waste generated (%)	-	181	74	77	19
Greenhouse Gas Management					
Setting net-zero greenhouse gas emissions targets	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
Long-term target year of net-zero greenhouse gas emissions	N/A	N/A	2,045	2,045	N/A
Total GHG emissions (Metric tonnes of carbon dioxide equivalent)	16,344	20,541	22,959	54,073	227,212
Total GHG emissions - scope 1 (Metric tonnes of carbon dioxide equivalent)	2,219	3,835	3,958	6,241	25,538
Total GHG emissions - scope 2 (Metric tonnes of carbon dioxide equivalent)	14,125	16,706	19,001	17,358	41,029
Total GHG emissions - scope 3 (Metric tonnes of carbon dioxide equivalent)	-	-	-	30,474	215,495
Verification of Greenhouse Gas Emissions	-	-	-	Yes	N/A
Name of verifying company	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Social					
Human Rights					
Human rights management principles and standards	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
Information on incidents related to legal or social and human rights violations					
The total number of cases or incidents of significant violations of laws or regulations regarding social and human rights (Cases)	0	0	0	0	0
The total number of cases or incidents that cause significant labor disputes (Cases)	0	0	0	0	0
Employment					
Total Employment (Person)	3,721	4,043	4,294	4,391	7,113
Total number of employees (Persons)	3,721	4,043	4,294	4,391	6,549
Total number of male employees (Persons)	1,629	1,759	1,845	1,864	3,646
Percentage of male employees (%)	44	44	43	42	46
Total number of female employees (Persons)	2,092	2,284	2,449	2,527	3,646
Percentage of female employees (%)	56	56	57	58	48
Total of workers who are not employees (Person)	N/A	N/A	N/A	N/A	463
Percentage of non-employee workers to total employment (%)	-	-	-	-	1
Total employment of workers with disabilities (Persons)	22	25	28	28	56
Employee Remuneration					
Total employee remuneration (Baht)	752,605,115	1,077,561,592	2,067,740,775	2,098,657,154	4,028,861,437
Ratio of average remuneration of female employees to male employees	1	1	1	1	1
Percentage of total number of employees joining employee provident fund to total number of employees (%)	N/A	N/A	N/A	51	53
Human Capital Development					
Total amount spent on employee training and development (Baht)	3,527,943	1,370,962	1,798,762	8,606,106	18,247,609
Percentage of training and development expenses to total expenses (%)	0	0	0	N/A	-
Safety, Occupational Health, and Environment at Work					
Total number of lost-time injury accidents by employees (Case)	N/A	N/A	N/A	117	92
Total number of employees that lost-time injuries exceeding 1 day (Person)	N/A	N/A	N/A	201	92
Lost time injury frequency rate (LTIFR) (Persons / 1 million-manhours)	N/A	N/A	N/A	20	6
Lost time injury frequency rate (LTIFR) (Persons / 200,000 manhours)	N/A	N/A	N/A	4	1
Total number of employees that fatalities as a result of work-related injury (Person)	N/A	N/A	N/A	0	0
Governance and Economics					
Participation in anti-corruption networks					
Anti-corruption networks or projects the company has joined or declared intent to join	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
Composition of the Board of Directors					
Total number of directors (Persons)	11	12	11	12	9.93
Total number of male directors (Persons)	8	9	8	8	2.53
Percentage of male directors (%)	72.73	75	72.73	66.67	75.42
Total number of female directors (Persons)	3	3	3	4	2.53
Percentage of female directors (%)	27.27	25	27.27	33.33	24.58
Total number of independent directors (Persons)	4	4	4	4	4.07
Percentage of independent directors (%)	36.36	33.33	36.36	33.33	42
Total number of executive directors (Persons)	1	1	1	1	2
Percentage of executive directors (%)	9.09	8.33	9.09	8.33	20.25
Total number of non-executive directors (Persons)	10	11	10	11	7.93
Percentage of non-executive directors (%)	90.91	91.67	90.91	91.67	79.75
Average director age (Years)	57	56	55	57	60.67
The chairman of the board and the highest-ranking executive are from the same person	N/A	N/A	No	No	N/A
The Chairman of the Board is the Highest-ranking Executive	N/A	N/A	N/A	No	N/A
The Chairman of the Board and the Highest-ranking Executive are from the same family	N/A	N/A	No	No	N/A
Meeting Attendance of the Board of Directors					
Number of the Board of Directors meeting (Times)	N/A	N/A	N/A	N/A	0
Average percentage of the Board of Directors meeting (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Remuneration of Directors and Executives					
Total Director Remuneration (Baht)		3,404,600	4,429,000	7,236,000	5,038,236
Total audit committee remuneration (Baht)		N/A	N/A	496,800	655,114
Total executive remuneration (Baht)	N/A	N/A	N/A	77,934,956	59,558,307
Sustainability Policy and Strategy					
Corporate sustainability report	No sustainability-reports	ustainability-reports		Yes	N/A
United Nations SDGs that align with the organization's sustainability management goals	N/A	N/A	Yes GRI	Yes OTHERS,GRI	N/A
Company sustainability disclosure aligned with guidelines			STANDARDS,OTHERS	STANDARDS	N/A

Source: SET, Company data

**บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันข้อความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยมิต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	6,986	7,872	7,905	8,371	8,674
Cost of good sold	(3,936)	(4,271)	(4,313)	(4,923)	(5,147)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,051</b>	<b>3,601</b>	<b>3,592</b>	<b>3,447</b>	<b>3,527</b>
SG&A	(1,838)	(1,997)	(2,052)	(2,093)	(2,169)
<b>EBITDA</b>	<b>2,114</b>	<b>2,599</b>	<b>2,588</b>	<b>2,720</b>	<b>2,862</b>
Depreciation & Amortization	(901)	(995)	(1,048)	(1,366)	(1,504)
<b>EBIT</b>	<b>1,213</b>	<b>1,604</b>	<b>1,540</b>	<b>1,355</b>	<b>1,358</b>
Equity Shares	36	0	0	0	0
Financial Costs	(589)	(703)	(618)	(415)	(415)
Other Income	60	45	34	67	68
<b>Pretax Profit</b>	<b>720</b>	<b>947</b>	<b>956</b>	<b>1,007</b>	<b>1,011</b>
Tax	17	(9)	(51)	(81)	(81)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>736</b>	<b>939</b>	<b>905</b>	<b>926</b>	<b>930</b>
Less Minority Interest	(17)	(32)	(67)	(46)	(46)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>719</b>	<b>907</b>	<b>838</b>	<b>880</b>	<b>884</b>
Extraordinary items	23	375	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>743</b>	<b>1,282</b>	<b>838</b>	<b>880</b>	<b>884</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.26</b>	<b>0.17</b>	<b>0.18</b>	<b>0.18</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	1,217	1,612	1,894	1,705	1,534
Accounts receivable -net	170	222	232	759	786
Inventories	49	43	40	58	60
Other current assets	450	302	236	250	259
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,885</b>	<b>2,180</b>	<b>2,403</b>	<b>2,772</b>	<b>2,639</b>
Investments	83	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	21,396	23,629	23,379	25,842	28,358
Others	310	437	678	678	678
<b>Total Assets</b>	<b>23,675</b>	<b>26,246</b>	<b>26,460</b>	<b>29,292</b>	<b>31,676</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	227	266	257	448	459
Current portion 1 yr L/T loans	1,176	1,094	1,060	1,255	1,439
Other current liabilities	1,655	1,621	2,597	3,012	3,334
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,058</b>	<b>2,981</b>	<b>3,914</b>	<b>4,716</b>	<b>5,232</b>
Long-term liabilities	9,067	8,999	8,129	9,672	11,124
Other	5,180	4,775	4,629	4,665	4,629
<b>Total Liabilities</b>	<b>17,305</b>	<b>16,754</b>	<b>16,673</b>	<b>19,054</b>	<b>20,985</b>
Paid-up share capital	4,891	4,891	4,887	4,887	4,887
Premium on share capital	910	1,621	1,621	1,621	1,621
Legal reserve	295	334	361	361	361
Unappropriated	(1,125)	(222)	149	554	960
Others	1,358	2,088	1,950	1,950	1,950
<b>Total Equity before MI</b>	<b>6,330</b>	<b>8,712</b>	<b>8,967</b>	<b>9,372</b>	<b>9,778</b>
Minority Interest	40	780	820	867	913
<b>Total Equity</b>	<b>6,370</b>	<b>9,492</b>	<b>9,787</b>	<b>10,238</b>	<b>10,691</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>23,675</b>	<b>26,246</b>	<b>26,460</b>	<b>29,292</b>	<b>31,676</b>

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

<b>THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED</b>					
<b>Cash Flow Statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Pretax Profit	720	947	956	1,007	1,011
Depreciation	901	995	1,048	1,366	1,504
Change in Working Capital	(1,437)	371	(711)	(433)	(649)
Others	2,556	428	1,448	801	874
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>2,740</b>	<b>2,741</b>	<b>2,741</b>	<b>2,741</b>	<b>2,741</b>
Capital Expenditure	(2,500)	(2,500)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
Others	26	30	35	40	46
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(2,474)</b>	<b>(2,470)</b>	<b>(2,465)</b>	<b>(2,460)</b>	<b>(2,454)</b>
Capital Raising	0	1	1	1	1
Net Proceeds from debt	896	897	897	897	897
Cash Dividend	0	(317)	(440)	(475)	(477)
others	(1,477)	(456)	(452)	(893)	(878)
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(581)</b>	<b>124</b>	<b>6</b>	<b>(470)</b>	<b>(458)</b>
<b>Net change in Cash</b>	<b>(315)</b>	<b>396</b>	<b>282</b>	<b>(189)</b>	<b>(170)</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>1,532</b>	<b>1,217</b>	<b>1,612</b>	<b>1,894</b>	<b>1,705</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>1,217</b>	<b>1,612</b>	<b>1,894</b>	<b>1,705</b>	<b>1,534</b>
<b>Key Ratios</b>					
<b>Year End Dec (Bt mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.15	0.26	0.17	0.18	0.18
DPS	0.07	0.09	0.07	0.10	0.10
BV	1.29	1.78	1.83	1.92	2.00
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.62	0.73	0.61	0.59	0.50
Quick Ratio	0.60	0.72	0.60	0.58	0.49
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	30.8%	33.1%	32.2%	24.9%	23.3%
EBITDA Margin	30.3%	33.0%	32.7%	32.5%	33.0%
EBIT Margin	17.4%	20.4%	19.5%	16.2%	15.7%
Net Margin	10.6%	16.3%	10.6%	10.5%	10.2%
ROE	11.7%	13.5%	8.6%	8.6%	8.3%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	3.1%	4.9%	3.2%	3.0%	2.8%
ROFA	3.5%	5.4%	3.6%	3.4%	3.1%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.71	1.23	1.21	1.37	1.51
Net Debt to Equity	1.52	1.05	1.00	1.19	1.36
Interest Coverage Ratio	2.06	2.28	2.49	3.27	3.27
<b>Growth</b>					
Sales Growth	50.9%	12.7%	0.4%	5.9%	3.6%
EBITDA Growth	118.1%	23.0%	-0.4%	5.1%	5.2%
Net Profit Growth	-431.3%	72.6%	-34.6%	5.0%	0.5%
EPS Growth	-431.3%	72.6%	-34.6%	5.0%	0.5%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	31.61	18.32	14.58	17.22	17.14
P/BV (x)	3.71	2.69	1.36	1.62	1.55
EV/EBITDA (x)	13.28	10.85	10.86	11.02	11.20
Dividend Yield (%)	1.46%	1.88%	2.80%	3.14%	3.15%
Dividend Payout Ratio (%)	54.0%	54.0%	54.0%	54.0%	54.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันข้อความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดการของกองทุนที่มีการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างจากที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด