

# ERW

Outperform

วัดใจ

ราคาปัจจุบัน (บาท)

3.32

Upside (%)

26.5

ราคาเป้าหมาย (บาท)

4.20

Dividend yield (%)

3.0

## Flash Points

- ราคาหุ้น ERW รอบ 1 ปี ที่ผ่านมาปรับลง 29% (VS SETHOT au 14% และ SET au 11%) หลังตลาดกังวลประเด็นเรื่องการต่อสัญญาเช่าที่โรงแรม Grand Hyatt Erawan Bangkok (GHEB) **คำถาม คือ ราคานี้ลงลึกเกินไปหรือไม่ ?**

## Impact Insight

- โดยหากพิจารณาทำไรของ GHEB ปี 2567 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ERW อยู่ที่ 78 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 8% ของกำไรปกติ ERW (เทียบเท่า EPS ราว 0.02 บาท) เมื่อเทียบกับราคาหุ้นที่ลงจากบริเวณ 5 บาท เมื่อต้นปีก่อน มาอยู่ที่ 3.32 บาท มองว่าเกินผลกระทบทางพื้นฐานกรณีเลวร้ายไปพอสมควรแล้ว ตามความเห็นฝ่ายวิจัย
- ฝ่ายวิจัยคาด Norm EPS ปี 2568 - 70 ทยายตัวเฉลี่ย 12% ต่อปี หนุนด้วยการเดินทางเข้าไทยของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และการแผนเปิด Hop INN (ปี 2568 เปิด 10 แห่ง)
- สำหรับทิศทางกำไรปกติ 1Q68 เนื่องด้วยฤดูกาลท่องเที่ยวไทย 1Q จะดีกว่า 4Q ดังนั้น หากกำหนดกำไรปกติ 1Q68 ใกล้เคียง 4Q67 ที่ 350 - 380 ล้านบาท พบว่าขยายตัว 21% - 32% YoY บน PER ช้อย่าย 16 เท่า ถือว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโต

## Execution

- อิง DCF ปรับปรุง CAPEX ให้สอดคล้องกับแผน ให้ FV ใหม่ที่ 4.20 บาท (เดิม 4.50 บาท) เทียบเท่า PER ที่ 20 เท่า (ค่าเฉลี่ยปี 2560 - 62 ที่ 35 เท่า) ฝ่ายวิจัยเชื่อราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบมากขึ้นไปแล้ว ประกอบกับมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยวไทยและช่วงสงกรานต์จะบวกต่อ ERW มากสุดในกลุ่มฯ จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก Neutral เป็น Outperform



## Technical Chart



แนวโน้มของราคา: Sideways  
แนวรับ : 3.00 บาท  
แนวต้าน : 3.52/3.96 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.21	0.19	10%
2569F	0.23	0.21	8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## Peers

2025F										SET ESG Ratings
Rec.	Close (฿)	FV (฿)	Upside	EPS (฿)	PER (x)	PBV (x)	ROE	Div Yield		
<b>Airport</b>										
AOT	Neutral	41.75	52.00	25%	1.43	29.3	4.5	15.8%	2.1%	A
<b>Hotel</b>										
CENTEL	Outperform	33.75	48.00	42%	1.18	28.7	2.1	7.6%	1.7%	AAA
ERW	Outperform	3.32	4.20	27%	0.21	15.9	1.7	11.3%	3.0%	-
MINT	Outperform	29.00	37.00	28%	1.34	21.6	1.8	10.3%	1.4%	AA

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	743	1,281	1,020	1,110	1,295
Norm Profit (ล้านบาท)	749	927	1,020	1,110	1,295
Norm EPS (บาท)	0.17	0.19	0.21	0.23	0.26
PER (X)	20.3	12.2	15.9	14.6	12.5
DPS (บาท)	0.07	0.09	0.10	0.11	0.13
BVS (บาท)	1.4	1.8	1.9	2.0	2.2
PBV (X)	2.4	1.9	1.7	1.6	1.5
ROE (%)	12.5	12.3	11.3	11.6	12.6

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## ESG Assessment

SET ESG Ratings -  
CG Score ดีเลิศ  
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes  
ที่มา : SET

## ราคานี้ ลงลึกสวนทางการเติบโตของกำไร เกินไปหรือไม่ ?

ราคาหุ้น ERW ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ปรับตัวลงราว 29% (VS SET Index ลง 11.2% และ SETHOT ลง 14.3%) สวนทาง Norm EPS ปี 2567 อยู่ที่ 0.19 บาท ขยายตัว 15% YoY (Norm profit ราว 927 ล้านบาท เติบโต 24% YoY : จำนวนหุ้นปี 2567 สูงขึ้นจากปี 2566 ตามการใช้สิทธิ ERW-W3) เพราะรายได้เติบโต 12% YoY จากทั้ง RevPar โรงแรมเดิมฟื้น รวมถึงการเปิดโรงแรมใหม่ในกลุ่ม Hop INN ในไทยและญี่ปุ่น ประกอบกับ OPM ดีขึ้นมาที่ 20.3% เทียบกับ 17.8% ในปี 2566

ในมุมมองวิจัยมองว่า การปรับฐานของราคาหุ้นที่มากกว่าหุ้นโรงแรมอื่น หลักๆ มาจากปัจจัยเฉพาะตัวที่เกี่ยวกับความกังวลเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่าที่ Grand Hyatt Erawan Bangkok (GHEB) ซึ่งสัญญา 30 ปีแรกหมดลงเมื่อตอนปี 2564 โดย ERW มีสิทธิในการต่อสัญญาอีก 20 ปี ซึ่งสถานะปัจจุบัน ERW อยู่ระหว่างตกลงค่าเช่าใหม่กับเจ้าของพื้นที่ บจก. สหโรงแรมไทยและการท่องเที่ยว (ภาครัฐ) อย่างเป็นทางการ และจ่ายค่าเช่าปีต่อปี บนราคาที่สูงขึ้นจาก 30 ปีแรกแล้ว อย่างไรก็ตามการที่สัญญาเช่าที่ยังไม่ถูกลงนามอย่างเป็นทางการ นำไปสู่ความกังวลต่อตลาด ทั้งในเชิงค่าเช่าใหม่ที่อาจสูงขึ้น หรือหากค่าเช่าสูงเกินกว่าที่ตัวอาคาร ซึ่งก่อสร้างภายใต้กฎหมายผังเมืองสมัยก่อน จะสามารถสร้างรายได้เพื่อรองรับค่าเช่าใหม่นั้น ทาง ERW จะเดินต่ออย่างไร

**คำถาม คือ ราคานี้ที่ปรับตัวลง สะท้อนความไม่แน่นอนของสัญญา GHEB แล้วหรือยัง**

ตามความเห็นฝ่ายวิจัย มองว่าราคาหุ้นค่อนข้างสะท้อนปัจจัย GHEB พอดี และอาจกังวลมากเกินไป พิจารณาจากการดำเนินงานของ บจก. โรงแรมเอราวัณ ปี 2567 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ERW ที่ 74% มีกำไร 78 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 8.4% ของกำไรปกติ ERW และถือว่าสัดส่วนลดลงมามากเมื่อเทียบกับปี 2562 ซึ่งโรงแรมนี้สร้างกำไรให้กับ ERW ราว 160 ล้านบาท (สัดส่วน 36% ของกำไรปกติปี 2562) เนื่องจากค่าเช่าที่จ่ายปีต่อปี ยับสูงขึ้นมาพอสมควร อิงจากงบ บจก. สหโรงแรมไทยและการท่องเที่ยว ในฐานะผู้ให้เช่า ปี 2562 รับรู้รายได้ค่าเช่า 14 ล้านบาท และปี 2566 มาอยู่ที่ 99 ล้านบาท

ทั้งนี้ ภายใต้ Sensitivity analysis กรณีไม่มีการรับรู้กำไรจาก GHEB จะเทียบเท่าผลกระทบต่อ EPS ของบริษัทฯ ราว 0.02 บาทต่อหุ้น (สัดส่วนราว 8% ของ Norm EPS ปี 2568F) จึงมองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงจากบริเวณ 5 บาทต่อหุ้น ช่วงต้นปี 2567 มาบริเวณปัจจุบันที่ 3.32 บาท ปรับฐานลึกเกินไปในมุมมองของฝ่ายวิจัย

### การดำเนินงานของ GHEB และค่าเช่าตามสัญญาปีต่อปี

ล้านบาท	2562	2566	2567
บจก. โรงแรมเอราวัณ จำกัด (ERW ถือหุ้น 74%)			
รายได้	1,386	1,171	1,240
กำไรตามสัดส่วนการถือหุ้น ERW	159.7	48.1	77.7
สัดส่วนเทียบรายได้งบการเงินรวมของ ERW	21.7%	16.8%	15.8%
สัดส่วนเทียบกำไรปกติตามงบการเงินรวมของ ERW	35.9%	6.4%	8.4%
บจก. สหโรงแรมไทยและการท่องเที่ยว (ผู้ให้เช่า)			
รายได้ค่าเช่า	14.1	99.3	98.6

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวแต่ละช่วงเวลา ณ 5 ปี.ค. 68

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	2.5%	-2.0%	-6.2%	-16.8%	-14.1%	-11.2%	-13.8%
SETHOT	1.9%	1.3%	12.8%	-4.1%	-3.2%	-14.3%	2.4%
AAV	6.3%	-1.9%	0.0%	-28.2%	-17.7%	-11.3%	-26.1%
AOT	5.0%	-3.5%	-26.4%	-32.1%	-33.2%	-35.0%	-29.8%
AWC	4.2%	-5.1%	-1.3%	-19.9%	-16.8%	-20.3%	-15.3%
BA	3.0%	0.0%	13.8%	-13.8%	-7.6%	29.6%	-8.0%
BEYOND	0.0%	-4.7%	-5.9%	-19.2%	-14.9%	-40.4%	-15.9%
CENTEL	3.1%	7.1%	20.5%	-8.8%	-6.9%	-20.1%	-2.2%
DUSIT	1.7%	-2.2%	7.7%	-17.7%	-22.0%	5.8%	-14.6%
ERW	3.1%	5.1%	-0.6%	-19.8%	-15.3%	-29.1%	-13.1%
MINT	1.8%	0.0%	16.0%	3.6%	3.6%	-10.1%	11.5%
SHR	3.7%	-2.0%	1.5%	-16.8%	-6.6%	-16.1%	-16.1%

ที่มา : Bloomberg

## คาดการณ์ไตรมาส 1Q68 ขยายตัวเกิน 20% YoY

ฝ่ายวิจัยปรับปรุงกำไรปี 2568 – 2570 ให้สอดคล้องกับกำไรปี 2567 ที่สูงกว่าคาด ผ่านสมมติฐานรายได้และมาร์จิ้น (ตารางสมมติฐานหน้า 7) ทำให้กำไรปี 2568 – 70 เติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี (เดิมคาดโตเฉลี่ย 9% ต่อปี)

สำหรับกำไรปี 2568 คาดอยู่ที่ 1 พันล้านบาท (+10% YoY) บนสมมติฐานรายได้สูงขึ้น 10% YoY (เป้าหมายบริษัท โต 10% YoY) สนับสนุนจากแผนเปิดโรงแรม Hop INN ใหม่ 10 แห่ง (791 ห้อง VS ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 7,007 ห้อง) ประกอบกับ Hop INN ญี่ปุ่น มีพัฒนาการดีขึ้น หลังเข้าสู่การเปิดดำเนินงานปีที่ 2 (Occ rate ปี 2567 ที่ 67%) รวมถึงการกลับมารับรู้รายได้เต็มรูปแบบของโรงแรม Mid – scale อย่าง Holiday Inn พัทยา หลังปิดปรับปรุงแล้วเสร็จในปี 2567 (4Q66 – 3Q67) โดยประมาณการรายได้ของฝ่ายวิจัยได้รวมผลของการทยอยปิดปรับปรุง GHEB ตามแผนที่ละส่วนตั้งแต่ 2H68 แล้ว

ทั้งนี้ ข้อมูลจากบริษัท พบว่ารายได้ช่วง ม.ค. 68 ยังเพิ่มขึ้นสอดคล้องอยู่ที่ประมาณ 10% YoY ทั้งจากการเติบโตของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย และพัฒนาการของ Hop INN ญี่ปุ่น

ขณะที่แนวโน้ม Operating profit margin ที่ 21% จาก 20.3% ปีก่อน เนื่องจาก OPEX ส่วนใหญ่คงที่ ประกอบกับการดอกเบี้ยจ่ายมีทิศทางลดลง หลัง ร.พ. ใหญ่ปรับลดอัตราดอกเบี้ย ลง 2 ครั้ง ตามการประชุม กนง. รอบ ต.ค. 67 และ ก.พ. 68 ด้านสมมติฐาน Effective tax rate แม้บริษัท กล่าวใช้ Tax loss carry forward จากผลขาดทุนจากช่วง COVID ยังมีอยู่ถึงปี 2570 แต่ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอย่างอนุรักษ์นิยมที่ 12% (ปี 2567 ที่ 0.9% และ 4Q67 รวบรวม 5.5%)

ส่วนทิศทางกำไรปี 1Q68 เนื่องด้วยฤดูกาลท่องเที่ยวไทย 1Q จะดีกว่า 4Q ดังนั้นหากประเมินกำไรปี 1Q68 ไกลเคียง 4Q67 ที่ 350 – 380 ล้านบาท พบว่าขยายตัว 21% – 32% YoY



## ปรับเป็น Outperform การเติบโตของกำไรน่าสนใจ เมื่อเทียบกับ PER

ภายใต้ประมาณการจ้างต้น บนวิธี DCF (WACC 8.5% และ Terminal growth rate 1%) และปรับปรุง CAPEX ให้สอดคล้องกับแผนธุรกิจ ให้ FV ใหม่ 4.20 บาท (เดิม 4.5 บาท) เทียบเท่า PER ที่ 20 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ราว 35 เท่า ถือว่าสะท้อนความไม่แน่นอนของสัญญา GHEB แล้ว

ราคาหุ้น ERW นับตั้งแต่ฝ่ายวิจัยปรับลดคำแนะนำ ช่วงต้นปี 2567 (ตามบทวิเคราะห์กลุ่มท่องเที่ยว 1 ก.พ. 67) ปรับลงต่อเนื่อง เชื่อว่าได้สะท้อนปัจจัยลบมากเกินไปแล้ว ตามมุมมองของฝ่ายวิจัยต่อประเด็น GHEB ที่กล่าวในช่วงก่อนหน้า โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside ราว 26.5% ในขณะที่ PER ช้อยาย 16 เท่า ถือว่าน่าสนใจเมื่อเทียบกับโมเมนตัมการเติบโตของกำไรไปจนถึงงวด 1Q68 ที่กล่าวในช่วงก่อนหน้า ประกอบกับมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยวไทย (เราเกี่ยวข้องด้วยกัน) และช่วงสงกรานต์จะบวกต่อ ERW ซึ่งมีสัดส่วนรายได้โรงแรมไทยมากสุดในกลุ่มฯ จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก Neutral เป็น Outperform

### การดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	% QoQ	% YoY	2567	2566	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	1,849	2,215	19.8%	18.2%	7,872	6,986	12.7%
- ธุรกิจโรงแรม	1,736	1,606	1,710	1,849	1,941	1,797	1,810	2,176	20.2%	17.7%	7,724	6,902	11.9%
- ธุรกิจให้ที่พัก	17	17	25	25	34	37	39	39	-0.4%	54.5%	148	84	75.8%
ต้นทุน	993	948	990	1,004	1,029	1,052	1,067	1,123	5.2%	11.8%	4,271	3,936	8.5%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	434	438	446	490	492	488	490	534	8.9%	8.9%	2,005	1,808	10.9%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	326	237	300	380	453	294	291	558	91.8%	47.1%	1,596	1,243	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	135	143	150	161	171	182	179	171	-4.6%	6.2%	703	589	19.3%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	224	136	156	233	289	144	124	370	196.9%	58.5%	927	749	23.8%
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	239	142	148	214	417	361	125	378	203.4%	76.7%	1,281	743	72.5%
EPS (บาท)	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09	0.07	0.03	0.08	203.4%	63.8%	0.27	0.16	64.0%
Norm EPS (บาท)	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.03	0.03	0.08	196.9%	47.0%	0.19	0.17	17.6%
Gross margin	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%	47.9%	42.7%	42.3%	49.3%			45.7%	43.7%	
SG&A/Sales	24.7%	27.0%	25.7%	26.2%	24.9%	26.6%	26.5%	24.1%			25.5%	25.9%	
Operating margin (%)	18.6%	14.6%	17.3%	20.3%	22.9%	16.0%	15.7%	25.2%			20.3%	17.8%	
Norm net margin (%)	12.8%	8.4%	9.0%	12.4%	14.6%	7.9%	6.7%	16.7%			11.8%	10.7%	
Net Profit margin (%)	13.6%	8.7%	8.5%	11.4%	21.1%	19.7%	6.7%	17.1%			16.3%	10.6%	

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้พึ่งพารธุรกิจโรงแรมในประเทศอย่างเดียว ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงสูง เมื่อมีเหตุการณ์ลบที่กระทบต่อภาคท่องเที่ยวและโรงแรม เช่น สถานการณ์โรคระบาด จนนำไปสู่ข้อจำกัดด้านการเดินทางระหว่างประเทศและในประเทศ
2. การปิดปรับปรุงโรงแรมใหญ่ อาทิ GRAND HYATT ERAWAN (จำนวน 380 ห้อง : สัดส่วนราว 20% ของรายได้) อาจส่งผลต่อประมาณการรายได้และค่าใช้จ่าย หลังครั้งล่าสุดปรับปรุงแล้วเสร็จช่วง 4Q56 (ปกติโรงแรมจะมีการปรับปรุงใหญ่ทุก 10 – 14 ปี) รวมถึงการต่อสัญญาเช่าโรงแรม ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาสัญญาหลักกับเจ้าของพื้นที่ (ภาครัฐ) หากไม่ได้ต่อสัญญาหรือค่าเช่าแพงขึ้น อาจส่งผลต่อประมาณการกำไร
3. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาระหว่างรัสเซีย – ยูเครน, ตะวันออกกลาง และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
4. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสูง ย่อมได้รับผลกระทบหากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐาน และอาจส่งผลให้เกิด RECAP

## ESG ของ ERW

**Environment (E)** จัดการด้านพลังงานและน้ำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงการลดปริมาณขยะ ช่วยลดการตัดต้นไม้, การปล่อยก๊าซเรือนกระจกคาร์บอนไดออกไซด์ ฯลฯ

**Social (S)** สร้างการจ้างงานในท้องถิ่น, สนับสนุนผลิตภัณฑ์ชุมชน รวมถึงการมีกิจกรรมส่วนร่วมในชุมชน

**Governance (G)** มีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 3 คน โดยในปี 2563 ได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย

**ESG Comment** การบริหารจัดการค่าพลังงาน คาดช่วยให้ประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้น โดยปัจจุบัน ERW ไม่มี SET ESG Rating

## STAT ธุรกิจโรงแรม

จำนวนห้อง	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	% QoQ	% YoY
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	911	911	911	911	911	0%	0%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	1,847	1,832	1,832	1,812	1,812	0%	-2%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	0%	0%
<b>โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)</b>	<b>4,571</b>	<b>4,556</b>	<b>4,556</b>	<b>4,536</b>	<b>4,536</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	4,325	4,479	4,637	4,716	4,854	3%	12%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	1,291	1,291	1,628	1,780	1,780	0%	38%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		373	373	373	373	0%	
<b>รวมจำนวนห้องทั้งหมด</b>	<b>10,187</b>	<b>10,699</b>	<b>11,194</b>	<b>11,405</b>	<b>11,543</b>	<b>1%</b>	<b>13%</b>
<b>อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)</b>							
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	81%	83%	79%	72%	79%	10%	-2%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	79%	79%	74%	76%	83%	9%	5%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	87%	90%	87%	87%	88%	1%	1%
<b>โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)</b>	<b>83%</b>	<b>84%</b>	<b>80%</b>	<b>79%</b>	<b>85%</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	83%	82%	80%	78%	81%	4%	-2%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	80%	80%	77%	70%	72%	3%	-10%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น	13%	48%	71%	68%	77%	13%	492%
<b>ค่าห้องพักเฉลี่ย บาท / ห้อง / คืน (ADR)</b>							
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	6,711	7,030	6,600	6,847	7,418	8%	11%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	3,177	3,346	3,142	3,234	3,618	12%	14%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,611	1,721	1,489	1,535	1,870	22%	16%
<b>โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)</b>	<b>3,209</b>	<b>3,383</b>	<b>3,110</b>	<b>3,145</b>	<b>3,604</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	683	718	717	719	749	4%	10%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	993	1,016	995	993	1,019	3%	3%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น	2,214	2,919	3,212	2,872	3,777	32%	71%
<b>รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก บาท / ห้อง / คืน (RevPar)</b>							
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	5,416	5,830	5,192	4,906	5,894	20%	9%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,513	2,633	2,323	2,453	3,011	23%	20%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,406	1,543	1,289	1,336	1,654	24%	18%
<b>โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)</b>	<b>2,652</b>	<b>2,839</b>	<b>2,485</b>	<b>2,499</b>	<b>3,048</b>	<b>22%</b>	<b>15%</b>
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	569	590	573	562	610	9%	7%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	793	815	764	694	735	6%	-7%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น	298	1,404	2,275	1,964	2,893	47%	871%

ที่มา : ERW และ รายงานวิจัย ua. เอเชีย พลัส

## สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2567	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
รายได้รวม	7,872	8,674	9,068	10,026	10,352	10,690
ต้นทุน	-4,271	-4,655	-4,847	-5,348	-5,498	-5,650
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-2,005	-2,195	-2,294	-2,547	-2,630	-2,726
Operating profit	1,596	1,824	1,927	2,131	2,225	2,314
ดอกเบี้ยจ่าย	695	677	677	514	446	352
ภาษีจ่าย	-9	-143	-156	-334	-367	-404
<b>กำไรปกติ</b>	<b>927</b>	<b>1,020</b>	<b>1,110</b>	<b>1,295</b>	<b>1,425</b>	<b>1,570</b>
<b>Occupancy rate</b>						
Luxury	78%	68%	68%	80%	80%	80%
Mid Scale	78%	82%	85%	85%	85%	85%
Economy	88%	85%	85%	85%	85%	85%
HOP INN ไทย	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ฟิลิปปินส์	74%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ญี่ปุ่น	67%	75%	80%	80%	80%	80%
<b>ADR (บาท / ห้อง / คืน)</b>						
Luxury	6,979	7,188	7,404	7,774	8,007	8,248
Mid Scale	3,343	3,510	3,651	3,797	3,948	4,106
Economy	1,656	1,739	1,791	1,845	1,900	1,957
HOP INN ไทย	726	748	770	793	817	842
HOP INN ฟิลิปปินส์	1,006	1,036	1,067	1,099	1,132	1,166
HOP INN ญี่ปุ่น	3,248	3,147	3,210	3,274	3,340	3,406
<b>RevPar (บาท / ห้อง / คืน)</b>						
Luxury	5,455	4,888	5,035	6,219	6,406	6,598
Mid Scale	2,605	2,878	3,103	3,227	3,356	3,490
Economy	1,456	1,478	1,522	1,568	1,615	1,663
HOP INN ไทย	584	598	616	635	654	673
HOP INN ฟิลิปปินส์	747	829	854	879	906	933
HOP INN ญี่ปุ่น	2,178	2,360	2,568	2,619	2,672	2,725
<b>ประสิทธิภาพการทำกำไร / การเปลี่ยนแปลงของรายได้และค่าใช้จ่าย</b>						
% การเปลี่ยนแปลงของรายได้	13%	10%	5%	11%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของ OPEX	9%	9%	4%	11%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของกำไรปกติ	24%	10%	9%	17%	10%	10%
Operating profit margin	20%	21%	21%	21%	21%	22%
Norm profit margin	12%	12%	12%	13%	14%	15%

ที่มา : งบการเงิน ERW และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	7,872	8,674	9,068	10,026	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(4,271)	(4,655)	(4,847)	(5,348)	กำไรสุทธิ	1,313	1,020	1,110	1,295
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,601</b>	<b>4,019</b>	<b>4,221</b>	<b>4,678</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,005)	(2,195)	(2,294)	(2,547)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	995	1,049	1,104	1,142
ดอกเบี้ยจ่าย	(703)	(684)	(684)	(521)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	995	1,049	1,104	1,142
รายได้อื่น	45	47	50	52	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	191	(44)	(3)	(5)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	968	1,195	1,300	1,670	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,818</b>	<b>2,025</b>	<b>2,211</b>	<b>2,431</b>
ภาษีเงินได้	(9)	(143)	(156)	(334)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>927</b>	<b>1,020</b>	<b>1,110</b>	<b>1,295</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	274	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	353	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,281</b>	<b>1,020</b>	<b>1,110</b>	<b>1,295</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,012)	(3,000)	(3,000)	(2,100)
Norm EPS	0.19	0.21	0.23	0.26	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,683)</b>	<b>(3,000)</b>	<b>(3,000)</b>	<b>(2,100)</b>
EPS	0.27	0.21	0.23	0.26	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	12.7%	10.2%	4.5%	10.6%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	56	1,500	1,000	(300)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	23.8%	10.0%	8.8%	16.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,066	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.7%	46.3%	46.5%	46.7%	ลด จ่ายปันผล	(317)	(440)	(489)	(533)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	11.8%	12.2%	12.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>286</b>	<b>1,060</b>	<b>511</b>	<b>(833)</b>
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	421	85	(279)	(502)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,974	1,834	1,849	2,215	เงินสด & เงินฝาก	1,612	1,697	1,419	917
ต้นทุนขาย	(1,029)	(1,052)	(1,067)	(1,123)	ลูกหนี้การค้า	222	289	302	334
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>945</b>	<b>782</b>	<b>782</b>	<b>1,092</b>	สินค้าคงเหลือ	43	78	81	89
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(492)	(488)	(490)	(534)	สินทรัพย์หมุนเวียน	2,180	2,366	2,104	1,642
ดอกเบี้ยจ่าย	(171)	(182)	(179)	(171)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>26,246</b>	<b>28,383</b>	<b>30,017</b>	<b>30,514</b>
รายได้อื่น	15	7	6	17	เจ้าหนี้การค้า	266	323	337	371
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	300	140	119	408	หนี้สินหมุนเวียน	2,981	3,038	3,051	3,086
ภาษีเงินได้	(0)	9	5	(22)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)	1,779	1,779	1,779	1,779
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(11)	(4)	0	(16)	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)	12,909	14,409	15,409	15,109
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>289</b>	<b>144</b>	<b>124</b>	<b>370</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>16,754</b>	<b>18,312</b>	<b>19,325</b>	<b>19,060</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	128	217	0	8	ทุนที่ชำระแล้ว	4,887	4,887	4,887	4,887
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>417</b>	<b>361</b>	<b>125</b>	<b>378</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,621	1,621	1,621	1,621
Norm EPS	0.06	0.03	0.03	0.08	กำไรสะสม	112	692	1,312	2,074
EPS	0.09	0.07	0.03	0.08	จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย	334	334	334	334
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)	5.4%	-7.1%	0.8%	19.8%	ยังไม่ได้จัดสรร	(222)	358	978	1,740
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)	23.9%	-50.0%	-13.8%	196.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	780	780	780	780
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.9%	42.7%	42.3%	49.3%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>8,712</b>	<b>9,292</b>	<b>9,912</b>	<b>10,674</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.6%	7.9%	6.7%	16.7%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>26,246</b>	<b>28,383</b>	<b>30,017</b>	<b>30,514</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.73	0.78	0.69	0.53	สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.72	0.75	0.66	0.50	- ธุรกิจโรงแรม	98.1%	98.2%	98.2%	98.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	40.14	30.00	30.00	30.00	- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	93.07	60.00	60.00	60.00	Gross Margin (%)	45.7%	46.3%	46.5%	46.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.33	14.40	14.40	14.40	SG&A/Sales	25.5%	25.3%	25.3%	25.4%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.92	1.97	1.95	1.79					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.05	1.14	1.19	1.13					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	3.7%	3.8%	4.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.3%	11.3%	11.6%	12.6%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส