

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

โดดเด่นกว่าที่ผ่านมา

ภาพรวมการประชุมนักวิเคราะห์รายวานนี้ ทิศทาง 2H66 ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง หลัง STAT การดำเนินงาน 3QTD ดีขึ้นทั้ง QOQ, YOY และ PRE-COVID จาก ADR ที่ยืนในระดับสูง การฟื้นตัวของโรงแรมใหญ่อย่าง JW MARRIOTT รับอานิสงส์จาก MEDICAL TOURISM ในกลุ่มนักท่องเที่ยวตะวันออกกลาง โดยรวมฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรปี 2566 สู่ระดับ ALL TIME HIGH ที่ 750 ล้านบาท

อิง DCF – WACC ที่ 7%, GROWTH RATE 2% ให้ FV ใหม่ปี 2566 ที่ 6.00 บาท (เดิม 5.70 บาท) เทียบเท่า PER ที่ 36 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยปี 2559 – 62 ที่มี HISTORICAL PER รว 36.4 เท่า คงแนะนำ OUTPERFORM จาก EARNING MOMENTUM ถึง 1Q67 หลังผ่าน LOW SEASON ของท่องเที่ยวไทย ขณะที่ FORWARD PER ปี 2566 ที่ 29.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2559 – 62 ตามข้างต้น บนคาดการณ์กำไรปกติปี 2566 – 2569 เด็บโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 17% ต่อปี เทียบกับปี 2559 – 62 ที่ 9% ต่อปี ถือว่า VALUATION ไม่แพงเมื่อเทียบกับในอดีต

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(2,050)	(224)	774	925	1,178
Norm Profit (ล้านบาท)	(2,041)	(278)	750	925	1,178
Norm EPS (บาท)	(0.45)	(0.06)	0.17	0.20	0.26
PER (X)	N.A.	N.A.	29.6	24.7	19.4
DPS (บาท)	-	-	-	-	-
BVS (บาท)	1.3	1.3	1.4	1.6	1.9
PBV (X)	3.8	4.0	3.5	3.1	2.7
ROE (%)	(41.5)	(4.7)	12.3	13.3	14.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAY UP

แนวรับ : 4.94 บาท

แนวต้าน : 5.30/6.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



22 สิงหาคม 2566

ERW

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.05
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.00
Upside (%)	18.8
Dividend yield (%)	0.0

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.17	0.12	42%
2567F	0.20	0.15	36%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	54.57
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	51.35
S&P	21.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

EQUITY TALK

ทิศทางการฟื้นตัวต่อเนื่องช่วง 2H66

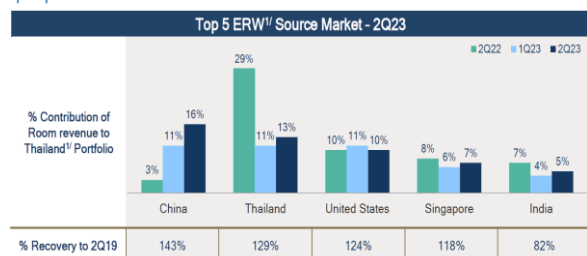
ภาพรวมการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ (15.30 – 17.00 น.) โทนเย็นเย็นการมุมมอง การฟื้นตัวช่วง 2H66 สะท้อนจาก Occupancy rate ก.ค. – กลาง ส.ค. ของ โรงแรม Ex Hop Inn อยู่ที่ราว 86% VS 2Q66 ที่ 80%, 3Q65 ที่ 67% และ 3Q62 ที่ 74% (ก.ย. ปกติจะต่ำสุดในช่วง 3Q) ขณะที่ค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ยืนในระดับสูงเพิ่ม 8% จาก 2.9 พันบาทต่อห้องต่อคืน ในงวด 2Q66 (3Q62 และ 3Q65 ที่ 2.5 พันบาทต่อห้องต่อคืน) บ่งชี้การขยายตัวของกำไรปกติทั้ง QoQ, YoY และ เกิน Pre-COVID ในงวด 3Q66 ซึ่งคาดมีโมเมนตัมต่อเนื่องถึง 1Q67 ที่เป็น High season ของท่องเที่ยวไทย

โดยการฟื้นตัวเกิน Pre-COVID หลักๆ มาจาก ADR ตามการออกเดินทางของ นักท่องเที่ยวต่างชาติช่วงนี้เป็นกลุ่มกำลังซื้อสูง ทำให้การชะลอตัวของเศรษฐกิจ กระทบจำกัด แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมท่องเที่ยว รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ มาไทยยังต่ำกว่า Pre-COVID แต่รายได้ของ ERW เกิน COVID (1H66 บวก 7% จาก 1H62) และกลุ่มผู้เข้าพักชาวจีน, ไทย, สหรัฐฯ, สิงคโปร์, อินเดีย ล้วน Recovery เกินช่วงก่อนเกิด COVID ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงมองว่าศักยภาพการแข่งขัน ของ ERW ดีกว่าอุตสาหกรรมจากทำเลโรงแรมในกรุงเทพมหานครฯ อยู่บริเวณ เส้นรถไฟฟ้า อีกทั้งโรงแรมอย่าง JW Marriott Bangkok (IWสินิจิต) สัดส่วน ประมาณ 15% - 20% ของรายได้ เห็นโมเมนตัมที่ดีของนักท่องเที่ยวตะวันออก กลาง น่าจะมีส่วนมาจากญาติของผู้ป่วยที่เข้ารักษาตัวในโรงพยาบาลของ BH ที่ เน้นฐานลูกค้าต่างประเทศโดยเฉพาะตะวันออกกลาง (นักท่องเที่ยว Saudi Arabia มาไทย งวด 1H66 ที่ 6.4 หมื่นคน เพิ่ม 121% YoY, 485% จาก 1H62)

โครงสร้างรายได้ ERW แยกตามกลุ่มนักท่องเที่ยว

ERW Source Markets

Despite Chinese market not fully recovered, our hotels have already surpassed pre-pandemic level



^{1/} Thailand portfolio excluding Budget segment (HOP INN Thailand)
Note: Countries are ranked in descending order of 2Q23 value

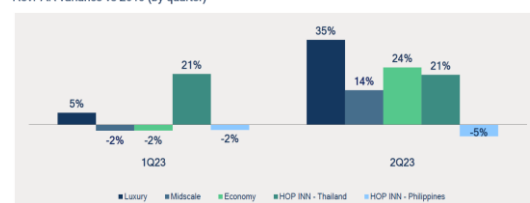
ที่มา: ERW

REVPAR VS PRE-COVID

RevPAR Compared to Pre-covid by Segment

Thailand experienced strong RevPAR growth against 2019, driven by an increase in ARR while occupancies slightly improved

RevPAR variance vs 2019 (by quarter)



Note: Excluding sold hotels for 2019 comparison

ที่มา: ERW

EQUITY TALK

ทั้งนี้ ERW มีการปรับเพิ่มเป้าหมายรายได้ปี 2566 จากเดิมบวกมากกว่า 45% YoY เป็นมากกว่า 50% YoY ซึ่งได้รวมผลจากการปิดปรับปรุงโรงแรม Holiday Inn Pattaya (567 ห้อง, 10% ของรายได้) ตั้งแต่ 4Q66 – 3Q67 ตามที่ได้เปิดเผยใน MD&A ตั้งแต่ต้นปี จึงไม่ใช่เรื่องใหม่ อีกทั้งเป็นการทยอยปิดครั้งละ 30% ไม่ใช่ปิดทั้งหมด หลังจากปรับปรุงแล้วเสร็จช่วยหนุน ADR สูงขึ้นในลำดับถัดไป นอกจากนี้ ERW เปิดเผยว่าผลขาดทุนช่วง COVID จะถูกนำมาใช้สิทธิประโยชน์ภาษี (ปกติใช้ได้ 5 ปีหลังมีกำไร) ดังนั้นทาง ERW ประเมินรับรู้เป็นรายได้ทางภาษีถึงปี 2570 (4Q65 – 2Q66 รับรู้รายได้ทางภาษีเฉลี่ย 6 ล้านบาทต่อไตรมาส)

สำหรับแผนการเปิดโรงแรมปีนี้มี 2 แห่ง แต่ปี 2567 มีแผนเปิด Hop inn ที่มี EBITDA Margin รว 45% สูงกว่าโรงแรม Ex Hop inn (EBITDA Margin ที่ 32%) ในไทย 10 แห่ง และโรงแรมในฟิลิปปินส์ อีก 3 แห่ง

ปรับเพิ่มกำไรปี 2566 มุ่งสู่ All time high

ด้วยกำไรปกติ 1H66 ที่ 357 ล้านบาท (Turnaround YoY) สูงกว่า 1H62 ที่มีกำไรปกติ 227 ล้านบาท และกำไรปกติ 1H61 (ปี 2561 กำไรปกติ All time high ที่ 535 ล้านบาท) ที่ 315 ล้านบาท ภายใต้ทิศทางฟื้นตัวที่ได้กล่าวในช่วงก่อนหน้านี้ คาดกำไรปกติ 2H66 ไม่ด้อยกว่า 1H66 ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2566 จากเดิม 350 ล้านบาท มาที่ 750 ล้านบาท (ปี 2565 ขาดทุนปกติ 278 ล้านบาท) ขึ้นทำ All time high หลักๆ มาจากการปรับสมมติฐานรายได้ราว 17% สะท้อน ADR ที่สูงกว่าสมมติฐาน ภายหลังปรับประมาณการรายได้ / กำไรปกติ 1H66 จะคิดเป็นสัดส่วน 48% และ 47% ของประมาณการทั้งปี ตามลำดับ ส่วนปี 2567 – 2571 คาดที่ 925 – 1.1 พันล้านบาท (เดิม 518 – 708 ล้านบาท) มองว่า ADR ยังคงยืนในระดับสูงต่อไป หลังยกระดับมาถึงอุตสาหกรรม รวมทั้งการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติทยอยกลับสู่ระดับ Pre-COVID ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวมผลจากการปิด Holiday Inn Pattaya ในปี 2567 และกำหนดสมมติฐานการรับรู้รายได้ทางภาษีถึงปี 2568 ราว 19 ล้านบาทต่อปี ถือว่าอนุรักษนิยมกว่าบริษัทฯ (สมมติฐานในการทำประมาณการหน้า 6)

การเมืองเริ่มชัด ลุ้นมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยว

ด้านประเด็นการเมือง ฝ่ายวิจัยมองว่าไม่รุนแรงเหมือนอดีต (เพิ่มเติมหน้า 6 -10 ตาม [LINK](#)) หากพรรคที่เป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล ดำเนินการตามที่ประกาศ อย่างการยกสร้างรัฐธรรมนูญ ช่วยลดความร้อนแรงบนท้องถนน ในทางตรงข้ามหลังจัดตั้งรัฐบาล ภาคท่องเที่ยวที่เป็นสัดส่วนหลักของ GDP ไทย จะได้รับการสนับสนุนเช่นเดิม บวกต่อ ERW ที่มีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมไทยสูงสุดในกลุ่มฯ

EQUITY TALK

Outperform Earning Momentum ยังเด่น

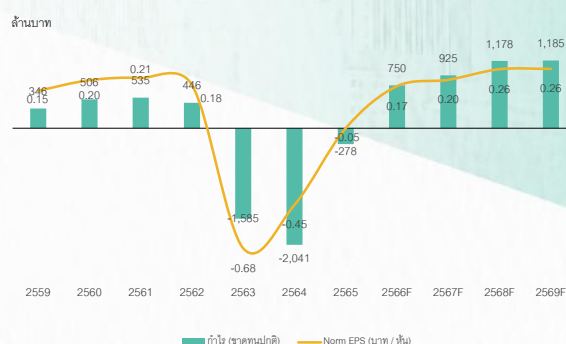
ภายใต้ประมาณการใหม่ ปรับปีฐาน FCFF จาก 2566 – 2572 เป็น 2566 – 2571 หลังแนวโน้มกำไรกลับสู่ระดับปกติในปีนี้ จึง DCF – WACC ที่ 7% และ Terminal Growth Rate ที่ 2% ได้ FV ใหม่ปี 2566 ที่ 6.00 บาท (5.70 บาท) เทียบเท่า PER ที่ 36 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยปี 2559 – 62 ที่มี Historical PER รว 36.4 เท่า คงแนะนำ Outperform จาก Earning momentum ถึง 1Q67 หลังผ่าน Low season ของท่องเที่ยวไทย ขณะที่ในเชิง Valuation พบว่า Forward PER ปี 2566 อยู่ที่ 29.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2559 – 62 ตามข้างต้น บนคาดการณ์กำไรปกติ ปี 2566 – 2569 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 17% ต่อปี เทียบกับปี 2559 – 62 ที่ 9% ต่อปี ถือว่า Valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับในอดีต

HISTORICAL PER ปี 2559 – 62



ที่มา: BLOOMBERG

แนวโน้มกำไรปกติปี 2559 – 2569



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้พึ่งพารธุรกิจโรงแรมในประเทศอย่างเดียว ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงสูง เมื่อมีเหตุการณ์ลบที่กระทบต่อภาคท่องเที่ยวและโรงแรม เช่น สถานการณ์โรคระบาด จนนำไปสู่ข้อจำกัดด้านการเดินทางระหว่างประเทศและในประเทศ
2. การปิดปรับปรุงโรงแรมใหญ่ อาทิ GRAND HYATT ERAWAN (จำนวน 380 ห้อง) อาจส่งผลต่อประมาณการรายได้และค่าใช้จ่าย หลังครั้งล่าสุดปรับปรุงแล้วเสร็จช่วง 4Q56 โดยฝ่ายวิจัยมองว่าปกติโรงแรมจะมีการปรับปรุงใหญ่ทุก 10 – 14 ปี ประกอบกับ ERW มีการปิดปรับปรุง HOLIDAY INN PATTAYA ถึง 3Q67 จึงคาดการณ์การปิดปรับปรุง GRAND HYATT ERAWAN ยังไม่เกิดขึ้นในปี 2567
3. สถานการณ์หลัง COVID-19 ภาพระยะยาวของธุรกิจโรงแรมยังต้องติดตามความเปลี่ยนแปลงในส่วนของพฤติกรรมผู้บริโภค
4. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาระหว่างรัสเซีย – ยูเครน และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
5. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสูง ย่อมได้รับผลกระทบหากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐาน และอาจส่งผลให้เกิด RECAP

ESG

ENVIRONMENT จัดการด้านพลังงานและน้ำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงการลดปริมาณขยะ ช่วยลดการตัดต้นไม้, การปล่อยก๊าซเรือนกระจก คาร์บอนไดออกไซด์ ฯลฯ

SOCIAL สร้างการจ้างงานในท้องถิ่น, สนับสนุนผลิตภัณฑ์ชุมชน รวมถึงการมีกิจกรรมส่วนร่วมในชุมชน

GOVERNANCE มีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 3 คน โดยในปี 2563 ได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย

EQUITY TALK

สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2561	2562	2563	2564	2565	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้รวม	6,256	6,379	2,306	1,485	4,629	7,068	7,606	8,315	8,590	8,874	9,168
ต้นทุน	-3,589	-3,729	-2,477	-2,220	-3,154	-4,030	-4,272	-4,592	-4,722	-4,860	-5,002
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-1,595	-1,651	-1,005	-915	-1,377	-1,802	-1,901	-2,037	-2,087	-2,130	-2,173
Operating profit	1,072	999	-1,176	-1,649	97	1,236	1,432	1,686	1,781	1,884	1,993
ดอกเบี้ยจ่าย	353	384	526	518	455	579	599	599	599	599	599
ภาษีจ่าย	-164	-155	39	-46	26	19	19	19	-65	-141	-305
กำไรปกติ	535	446	-1,585	-2,041	-278	750	925	1,178	1,185	1,208	1,146
Occupancy rate											
Luxury	74%	76%	20%	21%	69%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Mid Scale	85%	85%	24%	19%	58%	85%	70%	85%	85%	85%	85%
Economy	81%	75%	25%	15%	53%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
HOP INN ไทย	75%	73%	57%	41%	73%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ฟิลิปปีนส์	76%	82%	30%	49%	61%	75%	80%	80%	80%	80%	80%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)											
Luxury	5,836	5,524	4,483	2,674	4,961	6,449	6,772	6,975	7,184	7,400	7,622
Mid Scale	2,907	2,736	2,263	1,507	2,418	2,950	3,127	3,346	3,480	3,619	3,764
Economy	1,302	1,247	1,119	730	1,136	1,477	1,521	1,567	1,614	1,662	1,712
HOP INN ไทย	580	609	607	615	622	647	666	686	707	728	750
HOP INN ฟิลิปปีนส์	980	956	938	845	1,020	1,086	1,119	1,152	1,187	1,223	1,259
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)											
Luxury	4,290	4,178	916	562	3,407	5,159	5,417	5,580	5,747	5,920	6,097
Mid Scale	2,483	2,319	550	289	1,395	2,507	2,189	2,844	2,958	3,076	3,199
Economy	1,056	937	285	110	604	1,255	1,293	1,332	1,372	1,413	1,455
HOP INN ไทย	438	444	344	254	457	518	533	549	565	582	600
HOP INN ฟิลิปปีนส์	743	781	278	411	627	815	895	922	950	978	1,007
ประสิทธิภาพการทำกำไร / การเปลี่ยนแปลงของรายได้และค่าใช้จ่าย											
% การเปลี่ยนแปลงของรายได้		2%	-64%	-36%	212%	53%	8%	9%	3%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของต้นทุน		4%	-34%	-10%	42%	28%	6%	7%	3%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย		3%	-39%	-9%	51%	31%	6%	7%	2%	2%	2%
% การเปลี่ยนแปลงของกำไรปกติ		-17%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	23%	27%	1%	2%	-5%
Gross margin	43%	42%	-7%	-49%	32%	43%	44%	45%	45%	45%	45%
SG&A/Sales	25%	26%	44%	62%	30%	26%	25%	25%	24%	24%	24%
Norm profit margin	9%	7%	-69%	-137%	-6%	11%	12%	14%	14%	14%	13%

ที่มา: งบการเงิน, ERW และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : 1. ปี 2567 OCCUPANCY RATE กลุ่ม MID SCALE ลดเหลือ 70% จาก 85% ปีก่อน เพราะการปิดปรับปรุง HOLIDAY INN PATTAYA

2. EFFECTIVE TAX RATE ปี 2569 – 71 อยู่ที่ 5%, 10% และ 20% ตามลำดับ

EQUITY TALK

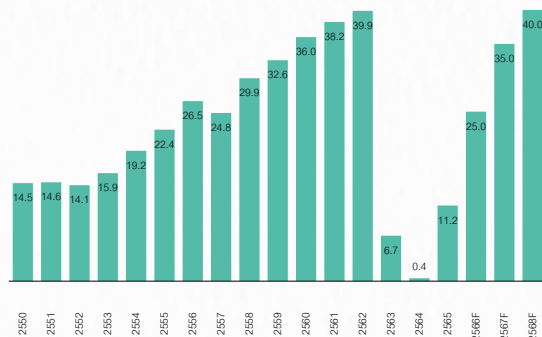
จำนวนห้อง / OCC RATE / ADR / REVPAR

จำนวนห้อง	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	% QoQ	% YoY	% Pre-COVID
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	979	979	979	989	911	911	911	911	911	911	0%	0%	-7%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	1,467	1,467	1,467	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	0%	0%	14%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	2,386	2,386	2,386	2,686	2,477	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	0%	0%	-24%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	4,832	4,832	4,832	5,343	5,056	4,392	4,392	4,392	4,392	4,392	0%	0%	-9%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	2,810	2,810	3,146	3,383	3,677	3,861	3,940	4,325	4,325	4,325	0%	12%	54%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	843	843	843	843	1,074	1,074	1,471	1,471	1,471	1,471	0%	37%	74%
รวมจำนวนห้องทั้งหมด	8,485	8,485	8,821	9,569	9,807	9,327	9,803	10,188	10,188	10,188	0%	9%	20%
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62									
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	83%	65%	74%	81%	42%	66%	80%	86%	79%	75%	-5%	14%	15%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	88%	83%	86%	82%	32%	54%	66%	78%	84%	81%	-4%	50%	-2%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	87%	75%	66%	74%	26%	52%	62%	83%	86%	82%	-5%	58%	9%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	86%	75%	74%	78%	31%	55%	67%	82%	84%	80%	-5%	45%	7%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	73%	74%	71%	74%	67%	73%	74%	78%	81%	81%	0%	11%	9%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	75%	80%	83%	88%	51%	58%	59%	74%	74%	74%	0%	28%	-8%
ค่าห้องพักเฉลี่ย บาท / ห้อง / คืน (ADR)													
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	5,979	5,259	5,202	5,570	3,568	4,211	4,944	6,221	6,614	6,168	-7%	46%	17%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,945	2,580	2,583	2,827	1,648	2,016	2,409	3,012	3,004	2,998	0%	49%	16%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,496	1,043	1,118	1,280	895	950	1,130	1,367	1,513	1,385	-8%	46%	33%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	2,818	2,293	2,470	2,656	1,815	2,098	2,552	3,017	3,079	2,936	-5%	40%	28%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	600	601	604	626	611	614	622	637	656	659	0%	7%	10%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	996	932	933	964	915	975	1,044	1,080	1,088	1,099	1%	13%	18%
รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก บาท / ห้อง / คืน (RevPar)													
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	4,965	3,394	3,869	4,492	1,500	2,795	3,955	5,330	5,255	4,654	-11%	67%	37%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,595	2,135	2,224	2,327	526	1,097	1,586	2,347	2,531	2,440	-4%	122%	14%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,296	777	738	944	229	489	696	1,140	1,308	1,136	-13%	132%	46%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	2,434	1,720	1,824	2,064	556	1,164	1,710	2,467	2,591	2,361	-9%	103%	37%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	439	442	428	465	409	450	462	499	531	533	0%	18%	21%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	745	750	775	851	469	565	620	794	810	811	0%	44%	8%

ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายปี

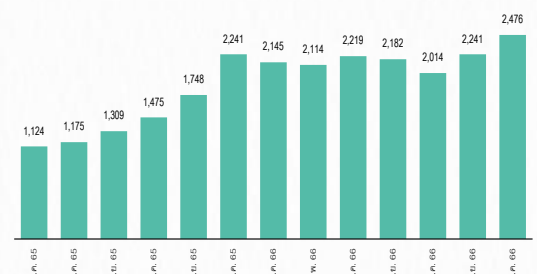
ล้านคน



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายเดือน

หน่วย: พันคน



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส
หมายเหตุ: ก.ค. เป็นตัวเลขเบื้องต้น

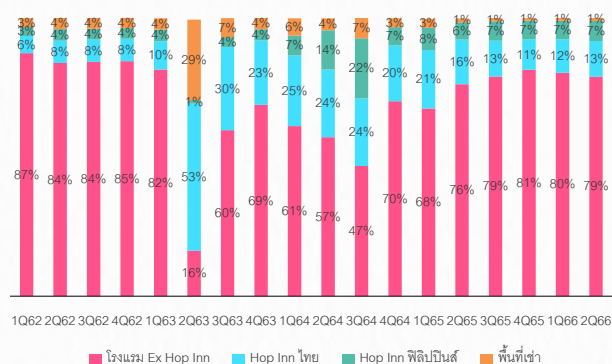
EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	% QoQ	% YoY	1H66	1H65	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	619	638	974	1,283	1,733	1,753	1,623	-7.4%	66.6%	3,377	1,613	109.4%
ต้นทุน	617	618	735	827	973	993	948	-4.5%	29.0%	1,941	1,353	43.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	283	255	311	362	450	434	441	1.7%	42.1%	875	566	54.8%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(281)	(235)	(71)	94	309	326	234	-28.4%	N.A.	560	(306)	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	121	112	111	114	122	135	143	6.5%	29.6%	278	222	25.2%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(366)	(315)	(151)	(11)	200	224	133	-40.6%	N.A.	357	(466)	N.A.
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(246)	(313)	(139)	(12)	240	239	142	-40.5%	N.A.	381	(452)	N.A.
EPS (บาท)	(0.05)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	-40.5%	N.A.	0.08	(0.10)	N.A.
Norm EPS (บาท)	(0.08)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	0.04	0.05	0.03	-40.6%	N.A.	0.08	(0.10)	N.A.
Gross margin	0.3%	3.1%	24.6%	35.5%	43.8%	43.4%	41.6%			42.5%	16.1%	
SG&A/Sales	45.7%	39.9%	31.9%	28.2%	26.0%	24.7%	27.2%			25.9%	35.1%	
Operating margin (%)	-45.4%	-36.8%	-7.3%	7.3%	17.8%	18.6%	14.4%			16.6%	-19.0%	
Norm net margin (%)	-59.2%	-49.4%	-15.5%	-0.9%	11.5%	12.8%	8.2%			10.6%	-28.9%	
Net Profit margin (%)	-39.7%	-49.1%	-14.3%	-0.9%	13.8%	13.6%	8.7%			11.3%	-28.0%	

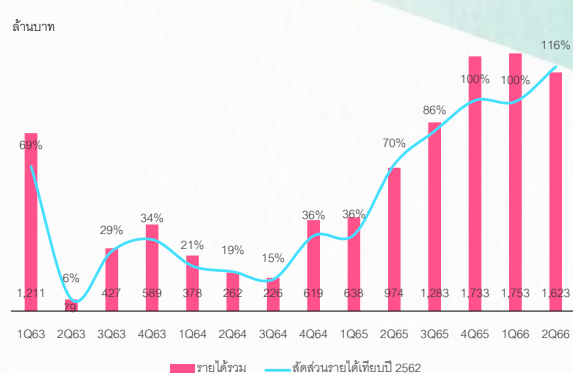
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างรายได้ ERW



ที่มา: ERW และ รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

รายได้ VS PRE-COVID



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	4,629	7,068	7,606	8,315
ต้นทุนขาย	(3,154)	(4,030)	(4,272)	(4,592)
กำไรขั้นต้น	1,475	3,038	3,334	3,723
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,377)	(1,802)	(1,901)	(2,037)
ดอกเบี้ยจ่าย	(458)	(580)	(600)	(600)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	37	72	76	79
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(293)	761	942	1,202
ภาษีเงินได้	26	19	19	19
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(278)	750	925	1,178
รายการพิเศษอื่น ๆ	54	24	-	-
กำไรสุทธิ	(224)	774	925	1,178
Norm EPS	(0.06)	0.17	0.20	0.26
EPS	(0.05)	0.17	0.20	0.26
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)				
	211.6%	52.7%	7.6%	9.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)				
	-86.4%	-369.5%	23.5%	27.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น				
	31.9%	43.0%	43.8%	44.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				
	-6.0%	10.6%	12.2%	14.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	1,283	1,733	1,753	1,623
ต้นทุนขาย	(827)	(973)	(993)	(948)
กำไรขั้นต้น	456	759	760	675
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(362)	(450)	(434)	(441)
ดอกเบี้ยจ่าย	(114)	(122)	(135)	(143)
รายได้อื่น	6	13	20	16
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(10)	215	217	130
ภาษีเงินได้	5	6	6	5
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(21)	1	(2)
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(11)	200	224	133
รายการพิเศษอื่น ๆ	(0)	40	15	9
กำไรสุทธิ	(12)	240	239	142
Norm EPS	(0.00)	0.04	0.05	0.03
EPS	(0.00)	0.05	0.05	0.03
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)				
	31.7%	35.0%	1.2%	-7.4%
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)				
	N.A.	N.A.	12.2%	-40.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น				
	35.5%	43.8%	43.4%	41.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				
	-0.9%	11.5%	12.8%	8.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.15	1.33	1.40	1.62
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.13	1.29	1.36	1.58
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	28.96	30.00	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	72.56	60.00	60.00	60.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.45	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.81	2.36	1.93	1.55
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.56	1.24	0.93	0.64
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.3%	3.4%	4.3%	5.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-4.7%	12.3%	13.3%	14.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ ERW

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(213)	774	925	1,178
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	872	895	908	921
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	872	895	908	921
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	257	(54)	(5)	(7)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,287	1,615	1,828	2,091
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	14	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(792)	(700)	(700)	(700)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	231	(700)	(700)	(700)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(962)	(746)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,215)	(746)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	303	168	128	391
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสด & เงินฝาก	1,532	1,700	1,828	2,219
ลูกหนี้การค้า	160	236	254	277
สินค้าคงเหลือ	43	67	71	77
สินทรัพย์หมุนเวียน	2,026	2,294	2,444	2,864
สินทรัพย์รวม	21,712	21,784	21,726	21,926
เจ้าหนี้การค้า	235	280	297	319
หนี้สินหมุนเวียน	1,762	1,726	1,742	1,765
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)	853	771	771	771
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)	13,382	12,717	11,717	10,717
หนี้สินรวม	15,990	15,289	14,306	13,328
ทุนที่ชำระแล้ว	4,532	4,532	4,532	4,532
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	910	910	910	910
กำไรสะสม	(1,525)	(752)	173	1,351
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	271	271	271	271
ยังไม่ได้จัดสรร	(1,797)	(1,023)	(98)	1,080
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	23	23	23	23
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	5,698	6,472	7,397	8,575
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	21,712	21,784	21,726	21,926

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส