

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

อิริชชัยมาสะ

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อการเปิดโรงแรมในญี่ปุ่นจำนวน 4 แห่ง (FREEHOLD 3 แห่ง) มูลค่า 1.7 พันล้านบาท แม้ 2H66 จะมีค่าใช้จ่ายจากรูทรรวมดังกล่าวราว 90 ล้านบาท (ONE TIME อาทิ ค่าที่ปรึกษากฎหมาย ฯลฯ ราว 70 ล้านบาท) แบ่งเป็น 3Q66 – 4Q66 ที่ 60 ล้านบาทและ 30 ล้านบาท ตามลำดับ แต่ด้วยการบริหาร HOP INN ทั้งในไทยและต่างประเทศ ช่วงที่ผ่านมาทำได้ค่อนข้างดี คาดบวกต่อประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2568 (ปี 2567 คาดทั้ง 4 แห่งยังขาดทุนเล็กน้อย) ซึ่งจากการคำนวณเบื้องต้นจะส่งผลให้ FV เพิ่มขึ้นจากเดิมราว 0.2 บาท (เพิ่มเติมหน้า 4)

แม้ค่าใช้จ่าย ONE-TIME ที่เกิดขึ้นจากรูทรรวมที่ญี่ปุ่น อาจสร้างแรงกดดันระยะสั้นต่อราคาหุ้น แต่ช่วยสร้างการเติบโตในระยะยาว จึงคงแนะนำ OUTPERFORM จาก EARNING MOMENTUM กำไรปกติ หลังผ่าน LOW SEASON ของท่องเที่ยวไทย ประกอบกับกระแสข่าว การยกเว้น VISA ให้กับนักท่องเที่ยวชาวจีน น่าจะเป็น CATALYST ต่อ ERW ที่มีโครงสร้างรายได้โรงแรมไทยมากสุดในกลุ่มฯ

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.	30.2	25.2	19.8
DPS (บาท)	-	-	-	-	-
BVS (บาท)	1.3	1.3	1.4	1.6	1.9
PBV (X)	3.9	4.1	3.6	3.2	2.7
ROE (%)	(41.5)	(4.7)	12.3	13.3	14.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / หมายเหตุ : ประมาณการไม่รวมโรงแรมญี่ปุ่น 4 แห่ง

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : 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



28 สิงหาคม 2566

ERW

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.15
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.00
Upside (%)	16.5
Dividend yield (%)	0.0

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.17	0.14	22%
2567F	0.20	0.17	20%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย 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 เอเซีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

เรื่องเล่า Hop Inn ญี่ปุ่น

วันศุกร์ที่ 25 ส.ค. 66 ทาง ERW แจ้ง SET เกี่ยวกับการเข้าลงทุน โดย บจก. เอราวัณ อีอป อินน์ (ERW ถือหุ้น 99.99%) เข้าซื้อโรงแรมที่ญี่ปุ่นจำนวน 3 โครงการ (Freehold) และโครงการที่ 4 เป็นสิทธิการเช่าอายุสัญญา 30 ปี รวม 4 โครงการ ทั้งหมด 373 ห้อง มูลค่าเงินลงทุนราว 1.7 พันล้านบาท (สัดส่วน 7.9% ของสินทรัพย์ ณ สิ้นงวด 2Q66) เพื่อพัฒนาโรงแรมกลุ่ม Budget hotels (Hop Inn) คาดพร้อมเปิดดำเนินการทั้งหมดภายใน 1Q67 (สัญญาซื้อขายในโครงการที่ 1 – 3 คาดการณ์แล้วเสร็จภายใน ก.ย. 66)

โดยเบื้องต้นจากการสอบถามไปยังบริษัทฯ ธุรกิจดังกล่าวจะส่งผลให้ช่วง 2H66 มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นราว 90 ล้านบาท (ก่อนภาษี) เป็นค่าใช้จ่าย One time อาทิ ค่าที่ปรึกษา, ค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย ฯลฯ ประมาณ 70 ล้านบาท (หรือสุทธิจากภาษีที่ 56 ล้านบาท, 7% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566) ส่วนที่เหลือ 20 ล้านบาท เป็นค่าใช้จ่ายตามปกติ (สุทธิจากภาษี ที่ 16 ล้าน หรือ 2.1% ของประมาณกำไรปกติปี 2566) ซึ่งจำนวนเงิน 90 ล้านบาท แบ่งเป็นรับรัฐอุด 3Q66 – 4Q66 ที่ 60 ล้านบาท และ 30 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ ด้วยการคำนวณมูลค่าพื้นฐานอิงจากกำไรปกติ ดังนั้นค่าใช้จ่าย One time ตามข้างต้น จึงไม่มีผลต่อมูลค่าพื้นฐาน ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มสุทธิจากภาษีที่คาดการณ์ 16 ล้านบาท มองว่าไม่มีนัยฯ ต่อประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 750 ล้านบาท (Turnaround YoY) จึงคงประมาณการเดิม

รายละเอียดธุรกรรมของ 4 โครงการ

บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ขอแจ้งให้ทราบว่า ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เอราวัณ อีอป อินน์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติการเข้าลงทุนในบริษัทที่ประเทศญี่ปุ่นในฐานะ นักลงทุนที่เค (Tokumei Kumiai (TK) Investor) ที่ทำให้มีสถานะเป็นบริษัทย่อย เพื่อดำเนินการเข้าซื้อโครงการโรงแรมที่ประเทศญี่ปุ่นจำนวน 3 โครงการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

บริษัทที่เข้าไปลงทุน	Infinity Japan Tokyo 2 Godo Kaisha	Infinity Japan Kyoto 1 Godo Kaisha	Infinity Japan Tokyo 1 Godo Kaisha
โครงการ	โครงการที่ 1 ย่านอิิดาบาสึชิ (Iidabashi) ณ กรุงโตเกียว	โครงการที่ 2 ณ กรุงเกียวโต	โครงการที่ 3 ย่านอุเอโนะ (Ueno) ณ กรุงโตเกียว
ชื่อบริษัทย่อย	Infinity Japan Tokyo 2 Godo Kaisha	Infinity Japan Kyoto 1 Godo Kaisha	Infinity Japan Tokyo 1 Godo Kaisha
เดือนที่เข้าลงทุน	สิงหาคม 2566	สิงหาคม 2566	กันยายน 2566
สัดส่วนการลงทุนของส่วนที่เคทั้งหมด (ร้อยละ)	100	100	100
วัตถุประสงค์ของการลงทุน	เพิ่มการลงทุนในกลุ่มโรงแรมบัตเทิ่ตและเพิ่มสัดส่วนรายได้และกำไรที่เกิดจากฐานลูกค้าผู้ใช้บริการในต่างประเทศ		

นอกจากนี้ อีอป อินน์ ระบุ คณะผู้บริหาร บริษัทย่อยอีกแห่งหนึ่งของบริษัทฯ ณ ประเทศญี่ปุ่น ได้เข้าทำสัญญาเช่าทรัพย์สินเพื่อประกอบกิจการโรงแรมกับบริษัทฯ จำนวน 1 โครงการ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

โครงการที่ 4 ย่านอาซากุสะ (Asakusa) บริเวณนิทานเมมอน (Nitenmon) ณ กรุงโตเกียว ประเทศญี่ปุ่น

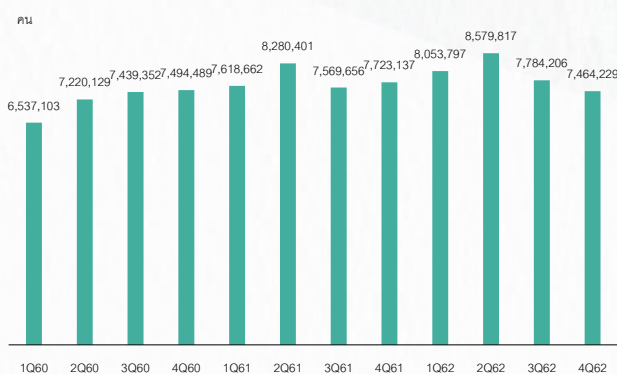
หัวข้อ	รายละเอียด
ผู้เช่า	Hop Inn Raku Kabushiki Kaisha
ระยะเวลาการเช่า	30 ปี (เริ่มต้นที่ 1 กันยายน 2566 ถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2596)

ที่มา: ERW

EQUITY TALK

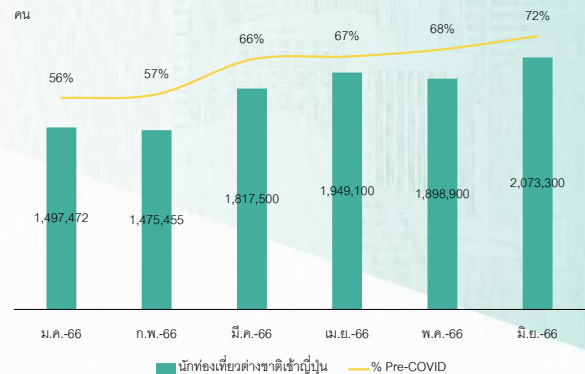
สำหรับธุรกรรมดังกล่าว เป็นการซื้อ (เช่า) ที่ดินและอาคาร เพื่อนำมาปรับปรุงเป็น โรงแรม Hop Inn เน้นฐานลูกค้า ASEAN ที่เดินทางเข้าญี่ปุ่น (ปี 2562 มีนักท่องเที่ยวเข้าญี่ปุ่น 32 ล้านคน รว 84% มาจาก ASIA หลักๆ คือ จีน รว 30%, เกาหลีใต้ 17%, ไทย 4%) ซึ่งญี่ปุ่นถือเป็นประเทศที่มีการสนับสนุนภาคท่องเที่ยว หลังยกเว้นวีซ่าเข้าประเทศให้กับนักท่องเที่ยว อาทิ นักท่องเที่ยวชาวไทย ดังนั้นฝ่ายวิจัยมองการเข้าลงทุนเพื่อเปิดโรงแรมในญี่ปุ่น โดยเฉพาะโรงแรมกลุ่ม Hop Inn ที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทฯ เปิดโอกาสการเติบโตให้กับ ERW ในระยะยาว อีกทั้งการเปิดโรงแรมทั้งหมดภายใน 1Q67 ถือว่าทันกับ High Season ของญี่ปุ่นช่วง 2Q ที่นักท่องเที่ยวเข้าญี่ปุ่นทำจุดสูงสุดของปี ดังรูปด้านล่าง

นักท่องเที่ยวเข้าญี่ปุ่นรายไตรมาสช่วง PRE-COVID



ที่มา: JNTO

นักท่องเที่ยวเข้าญี่ปุ่นรายเดือน



ที่มา: JNTO

ขณะที่แหล่งเงินทุน มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน อิงกับสกุลเงินเยน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยต่ำ (อัตราดอกเบี้ยนโยบายญี่ปุ่นที่ -0.1%, Bond yield 10 ปีที่ 0.65%) ดังนั้นฝ่ายวิจัยคาดว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมสกุลเงินเยนจะอยู่ที่ 1% - 2% ทั้งนี้ ณ สิ้นงวด 2Q66 บริษัทฯ มีเงินสด 1.2 พันล้านบาท, หนี้สินที่มีดอกเบี้ย (ไม่รวมสัญญาเช่า TFRS 16) 9.8 พันล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้น 6.2 พันล้านบาท หากกำหนดโครงการ 1.7 พันล้านบาท ใช้เงินกู้ยืม : ส่วนผู้ถือหุ้น ที่ 70% : 30% (อิง Debt covenant ที่ 2.5 เท่า) ประเมิน ERW จะมีการหนี้สูงขึ้นราว 1.2 พันล้านบาท ทำให้สัดส่วน IBD/E จำนวนบนฐานหนี้สินที่มีดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นงวด 2Q66 ยับมาที่ 1.8 เท่า จาก 1.6 เท่า ยังไม่เกิน Debt covenant

ทั้งนี้ ด้วยโรงแรม 3 ใน 4 แห่ง เป็น Freehold ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินผลจาก TFRS 16 (สัญญาเช่า) ต่ำกว่าโรงแรมที่ญี่ปุ่นของ CENTEL จำนวน 515 ห้อง (1 แห่ง)

EQUITY TALK

คาดโรงแรมญี่ปุ่น กำไรตั้งแต่ปี 2568

ด้านเป้าหมายการดำเนินงานของโรงแรมทั้ง 4 แห่ง ทาง ERW คาดว่าค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) จะอยู่ที่ 13,000 เยน ต่อห้องต่อคืน หรือประมาณ 3 พันบาทต่อห้องต่อคืน (อัตราแลกเปลี่ยน 100 เยน ต่อ 23.98 บาท) ถือว่าสูงกว่า ADR งวด 2Q66 ของ Hop Inn ในไทยและฟิลิปปินส์ที่ 659 บาท และ 1.1 พันบาทต่อห้องต่อคืน ตามลำดับ (ใกล้เคียงกับโรงแรม Midscale ในไทย ที่มี ADR ราว 3 พันบาทต่อห้องต่อคืน) สอดคล้องกับ ADR ของ Budget hotels ในญี่ปุ่นของกลุ่ม APA ขณะที่ Occupancy rate ในปีแรกของการเปิดดำเนินงานตั้งเป้าหมายไว้ 50% - 60% ภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) จะอยู่ที่ 1.5 - 1.8 พันบาทต่อห้องต่อคืน และ EBITDA Margin ที่ 40% (EBITDA Margin Hop Inn ไทย, ฟิลิปปินส์ งวด 1H66 ที่ 44.6% และ 37.2% ตามลำดับ VS Ex Hop Inn ที่ 31.6%) คาดหมายการ breakeven point ระดับ EBITDA และกำไรในปี 2567 และ 2569 ตามลำดับ

โดยฝ่ายวิจัยมองว่าเป้าหมาย Occupancy rate และการ Breakeven ระดับกำไรของบริษัทฯ ตามข้างต้น ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม พิจารณาจากช่วงเปิดโรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์ปี 2560 (เปิดแห่งแรก 4Q59) จำนวน 312 ห้อง มี Occupancy Rate ที่ 76% และปี 2561 ที่ 76% (จำนวนห้องพัก ณ สิ้นปีที่ 843 ห้อง)

ในเชิงประมาณการ เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินโรงแรมที่ญี่ปุ่นทั้ง 4 แห่ง ปี 2567 มีผลขาดทุนราว 24 ล้านบาท หรือ 2.6% ของประมาณการกำไรปกติปี 2567 และพลิกมีกำไรตั้งแต่ปี 2568 - 2571 ที่ประมาณ 9 - 65 ล้านบาท (ตามตารางหน้าถัดไป) หรือคิดเป็นสัดส่วน 0.7% - 5.5% ของคาดการณ์กำไรปกติปี 2568 - 2571 มองว่ายังไม่มีนัยฯ ต่อประมาณการกำไรปกติ จึงคงประมาณการเดิม

ส่วนผลต่อมูลค่าพื้นฐานเบื้องต้น กรณีรวมค่าใช้จ่าย 20 ล้านบาทในปี 2566 และการดำเนินงานของโรงแรมญี่ปุ่นปี 2567 - 2571 ตามสมมติฐานข้างต้น ทำให้ FV ปี 2566 ภายใต้วิธี DCF (WACC และ Terminal rate คงเดิม) บน FCFF ปี 2566 - 2571 สูงขึ้นจาก FV ปัจจุบัน 3% หรือประมาณ 0.2 บาท

EQUITY TALK

ประมาณการเบื้องต้นของโรงแรม 4 แห่งในญี่ปุ่น

	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สมมติฐานในการทำประมาณการ					
จำนวนห้อง	373	373	373	373	373
Occupancy rate	55%	70%	80%	80%	80%
ADR (เยน / ห้อง / คืน)	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
อัตราแลกเปลี่ยน 100 เยน : บาท	24	24	24	24	24
ADR (บาท / ห้อง / คืน)	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)	1,716	2,184	2,496	2,496	2,496
OPEX / Revenue	100%	90%	80%	80%	80%
ภาระเงินกู้ 70% ของโครงการ (ล้านบาท)	1,200	1,080	960	840	720
อัตราดอกเบี้ย	2%	2%	2%	2%	2%
การผ่อนชำระหนี้ (ล้านบาท) (เทอม 10 ปี)	120	120	120	120	120
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					
รายได้รวม	234	297	340	340	340
OPEX	-234	-268	-272	-272	-272
กำไรจากการดำเนินงาน	0	30	68	68	68
ดอกเบี้ยจ่าย	-24	-23	-20	-18	-16
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี	-24	7	48	50	52
ภาษีจ่าย (23.2%)	0	-2	-11	-12	-12
กำไรสุทธิ	-24	9	59	62	65
ประสิทธิภาพการทำกำไร					
Operating profit margin		10%	20%	20%	20%
Net profit margin		2.9%	17.2%	18.1%	19.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : ประมาณการข้างต้น เป็นเพียงการประมาณการเบื้องต้น หากได้อิทธิพลจากบริษัทฯ หรือ ข้อมูลเชิงมหภาค เพิ่มเติม อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้

สมมติฐาน : 1.) OPEX / REVENUE ปี 2567 ที่ 100% เนื่องจากยังอยู่ในช่วง BREAK-EVEN POINT ระดับ EBITDA และปี 2568 ค่อยๆ ลดลง ตาม ECONOMIES OF SCALE มาที่ 90% ขณะที่ปี 2569 – 2571 ด้วยโรงแรมที่ญี่ปุ่น 3 แห่ง เป็น FREEHOLD ไม่เข้าเกณฑ์ TFRS 16 จึงนำงบการเงินรวมของ ERW ปี 2558 – 2562 (TFRS 16 เริ่มใช้ตั้งแต่ปี 2563) มาพิจารณาพบว่าค่าเฉลี่ย OPEX / REVENUE อยู่ที่ราว 85% (1H66 ที่ 83%) ซึ่งโรงแรม HOP INN มีมาร์จิ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทฯ ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐาน OPEX / REVENUE ปี 2569 – 2571 ที่ 80% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทฯ

2.) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับ ADJUST จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายญี่ปุ่นและพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 10 ปี

แนวโน้มกำไรสุทธิมีโมเมนตัมต่อเนื่องถึง 1Q67

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q66 อ่อนตัวจาก 142 ล้านบาทในงวด 2Q66 เพราะค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมที่ญี่ปุ่น 60 ล้านบาท ตามที่ได้กล่าวในช่วงต้น (สูงกว่า 3Q62 ที่มีกำไรสุทธิ 43 ล้านบาท, 3Q65 ขาดทุนสุทธิ 11.5 ล้านบาท) หากไม่รวมค่าค่ากำไรสุทธิ QoQ สะท้อนจาก STAT โรงแรม Ex Hop Inn งวด 3QTD พบว่า ADR เพิ่มขึ้นราว 8% จากค่าเฉลี่ยงวดก่อนและ Occupancy rate อยู่ที่ราว 86% VS 2Q66 ที่ 80%, 3Q65 ที่ 67% และ 3Q62 ที่ 74% หนุนทิศทางรายได้งวด 3Q66 และต่อเนื่องถึง Economies of scale ขณะที่ค่ากำไรสุทธิ 4Q66 เพิ่มขึ้น QoQ หลังค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมที่ญี่ปุ่นเหลือ 30 ล้านบาท เช่นเดียวกับกำไรสุทธิมีแรงขับเคลื่อนจากการเข้าสู่ High season ของท่องเที่ยวไทย ซึ่งต่อเนื่องถึง 1Q67

EQUITY TALK

Outperform ลุ้นแรงหนุนจากมาตรการรัฐ

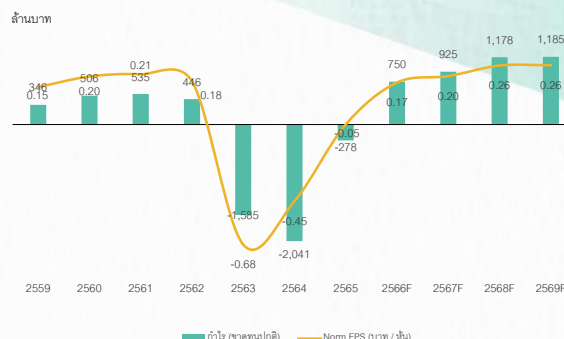
ภายใต้ประมาณการเดิม อิง DCF – WACC ที่ 7% และ Terminal Growth Rate ที่ 2% ได้ FV ปี 2566 ที่ 6.00 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 36 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยปี 2559 – 62 ที่มี Historical PER ราว 36.4 เท่า) แม้ค่าใช้จ่าย One-time ที่เกิดขึ้นจากรูทธรณณ์ที่ญี่ปุ่น อาจสร้างแรงกดดันระยะสั้นต่อราคาหุ้น แต่ภายใต้ประสบการณ์การบริหารโรงแรม Hop Inn ช่วงที่ผ่านมาทั้งในไทยและต่างประเทศ ทำได้ค่อนข้างดี เชื่อว่าจะช่วยสร้างการเติบโตในระยะยาว อีกทั้งถือเป็นการกระจายโครงสร้างรายได้นอกประเทศไทยมากขึ้น **จึงแนะนำให้ Outperform** จาก Earning momentum กำไรปกติ (ไม่รวมค่าใช้จ่าย One-Time) ถึง 1Q67 หลังผ่าน Low season ของท่องเที่ยวไทย ประกอบกับกระแสข่าวการยกเว้น VISA ให้กับนักท่องเที่ยวชาวจีน ของรัฐบาลใหม่ น่าจะเป็น Catalyst ต่อราคาหุ้น ERW ที่มีโครงสร้างรายได้โรงแรมไทยราว 90% มากสุดในกลุ่มฯ

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, ปัญหาความสัมพันธ์ – ยูเครน และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
5. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสูง ย่อมได้รับผลกระทบหากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐาน และอาจส่งผลให้เกิด RECAP อย่างไรก็ดี ERW มี ERW-W3 จำนวน 359.6 ล้านหุ้น (สัดส่วน 8% ของจำนวนหุ้นก่อนรวม WARRANT) อัตราการใช้สิทธิ 1 : 1 ราคาใช้สิทธิ 3 บาท ใช้สิทธิครั้งเดียววันที่ 14 มิ.ย 67 หากราคายังยืนอยู่เหนือราคาใช้สิทธิ น่าจะช่วยให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิช่วยเสริมความแข็งแกร่งของงบแสดงฐานะการเงินมากขึ้น

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

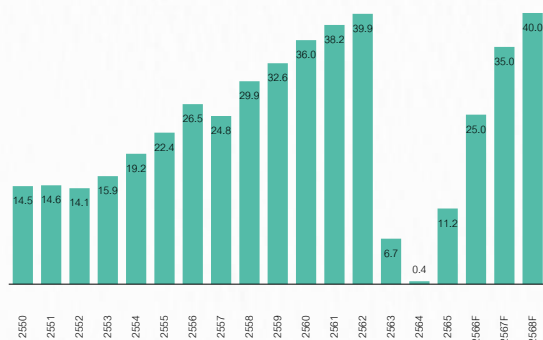
จำนวนห้อง / OCC RATE / ADR / REVPAR

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 ฟิลิปปีนส์	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 ฟิลิปปีนส์	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 ฟิลิปปีนส์	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 ฟิลิปปีนส์	745	750	775	851	469	565	620	794	810	811	0%	44%	8%

ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายปี

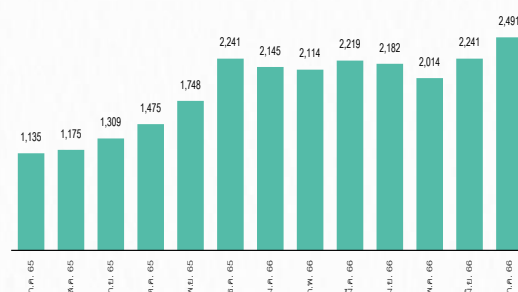
ล้านคน



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายเดือน

พันคน



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

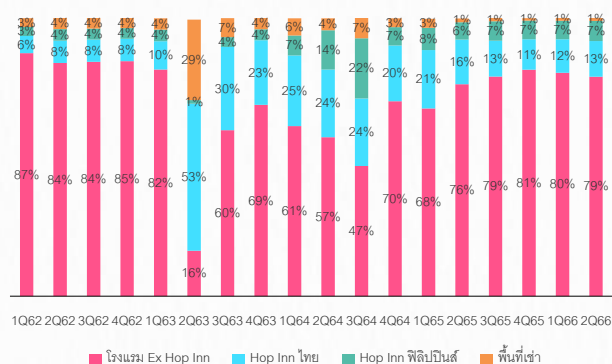
EQUITY TALK

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%	

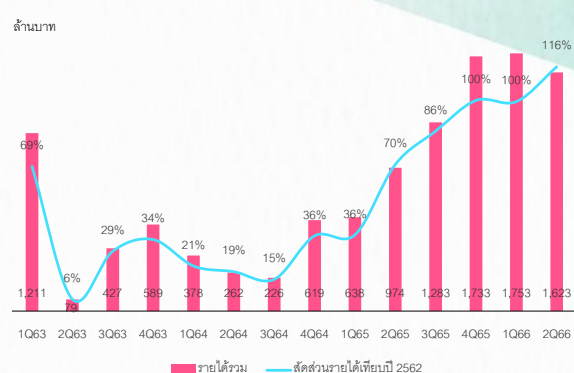
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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. เอเชีย พลัส