EQUITY TALK

4Q66 RESULT NOTE

เป็นไปตามคาด

27 กุมภาพันธ์ 2567

ERW

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.74
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.50
Upside (%)	16.0
Dividend yield (%)	1.5

กำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 214 ล้านบาท (+44% QOQ, -11% YOY) ตามคาดฝ่ายวิจัย แต่ดีกว่าตลาดคาดที่ 186 ล้านบาท หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ มีกำไรปกติตามคาดการณ์ของฝ่ายวิจัยที่ 233 ล้านบาท (+49% QOQ, +17% YOY) ทั้ง QOQ และ YOY เพิ่มจากรายได้ธุรกิจโรงแรม ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 1Q67 เบื้องต้นที่ 248 ล้านบาท (+6% QOQ, +11% YOY) แม้ทิศทางรายได้ขยายตัวจาก HIGH SEASON แต่ถูกบั่นทอนด้วยการรับรู้ค่าใช้จ่ายจากโรงแรมใหม่ที่ญี่ปุ่นเต็มไตรมาส จึงมองว่าอัตราการขยายตัวของกำไรปกติ ไม่ตื่นเต้นเมื่อเทียบกับ PER ที่ 27 เท่า

แม้ราคาหุ้นมีโอกาสตอบสนองเชิงบวกจากกำไร 4Q66 ที่ดีกว่าตลาดคาด แต่ด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไร 1Q67 ไม่หวือหวาเมื่อเทียบกับ PER คงแนะนำ NEUTRAL มองว่า AOT ที่คาดกำไรช่วง ม.ค. – มี.ค. 67 มีอัตราการขยายตัวของกำไรเด่นกว่า ตามด้วย MINT ที่ปีนี้มี EVENT ใหญ่ใน EU อย่าง ฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรป และโอลิมปิกที่ปารีส น่าสนใจมากกว่าในระยะ 3 – 6 เดือน ข้างหน้า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(224)	743	830	880	975
Norm Profit (ล้านบาท)	(278)	749	830	880	975
Norm EPS (บาท)	(0.06)	0.17	0.18	0.19	0.21
PER (X)	N.A.	28.9	26.7	25.2	22.7
DPS (บาท)	-	0.07	0.07	0.08	0.08
BVS (บาท)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8
PBV (X)	3.8	3.4	3.0	2.8	2.6
ROE (%)	(4.7)	12.5	12.2	11.7	12.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / NORM EPS ปี 2567 - 69 อยู่บนสมมติฐานการแปลงสิทธิ ERW-W3 ที่ 40% ของ WARRANT ทั้งหมด 359.6 ล้านหุ้น

TECHNICAL CHART/COMMENT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 4.58 บาท

แนวต้าน : 5.25 บาท

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.18	0.17	4%
2568F	0.19	0.18	5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
ESG Book	58.02
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	50.08
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

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

กำไร 4Q66 ตามคาด เติบโตจาก ADR ส่วน Occ rate ทรงๆ

กำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 214 ล้านบาท (+44% QoQ, -11% YoY) ตามคาดฝ่ายวิจัย (Bloomberg Consensus ที่ 186 ล้านบาท) หากไม่รวมค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากการเข้าซื้อโรงแรมที่ญี่ปุ่นราว 19 ล้านบาท มีกำไรปกติตามคาดการณ์ของฝ่ายวิจัยที่ 233 ล้านบาท (+49% QoQ, +17% YoY) ทั้ง QoQ และ YoY ขยายตัวจากรายได้ธุรกิจโรงแรม สอดรับกับการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ผลักดันให้เกิด Economies of scale ผสานกับการบริหารต้นทุนค่าใช้จ่าย เป็นปัจจัยบวกต่อมาร์จิ้น รายละเอียดดังนี้

รายได้จากการดำเนินงานที่ 1.9 พันล้านบาท (+8% QoQ, +8% YoY) มาจากธุรกิจโรงแรมที่ 1.8 พันล้านบาท (+8% QoQ, +8% YoY) หนุนด้วยรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ของโรงแรม Ex Hop Inn ที่ 2.7 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+8% QoQ, +9% YoY) จากค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ที่ 3.2 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+7% QoQ, +8% YoY) เพิ่มทุกกลุ่มโรงแรม ประกอบกับ Occupancy rate ขยับมาที่ 83% จาก 82% งวดก่อนและงวดเดียวกันปีก่อน เพราะโรงแรมกลุ่ม Economy มี Occ rate ที่ 87% (+6% QoQ, +5% YoY) ชดเชยกลุ่ม Luxury ที่อ่อนตัว 1% QoQ (-6% YoY) เหลือ 81% และกลุ่ม Midscale ลบ 5% QoQ (+1% YoY) เท่ากับ 79% เนื่องจากการปิดปรับปรุงโรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ พัทยา สัดส่วน 30% ของจำนวนห้องพัก 566 ห้อง ตั้งแต่ พ.ย. 66 (แล้วเสร็จทั้งหมด ส.ค. 67)

ด้านโรงแรม Hop inn ในไทยและฟิลิปปินส์ มี RevPar เพิ่มขึ้น 7% QoQ (+14% YoY) และ 6% QoQ (+19% YoY) ตามลำดับ

ขณะที่ธุรกิจพื้นที่เช่า หลังอาคารเอราวัณ แบงค็อก กลับมาเปิดให้ดำเนินงานตั้งแต่ มิ.ย. 66 มีรายได้ที่ 25 ล้านบาท (+0.1% QoQ, +61.6% YoY) ซึ่งการทรงตัว QoQ สะท้อนการหาผู้เช่ารายใหม่ ยังต้องใช้เวลาในการกลับสู่ระดับ Pre-COVID (ปี 2562 เฉลี่ยราว 58 ล้านบาทต่อไตรมาส)

OPEX (ไม่รวมค่าใช้จ่ายธุรกรรมที่ญี่ปุ่นตามข้างต้น) ที่ 1.5 พันล้านบาท (+4% QoQ, +5% YoY) ซึ่งการเพิ่มขึ้นของ OPEX ต่ำกว่าอัตราการขยายตัวของรายได้ หนุน Operating profit margin เป็น 20.3% จาก 17.3% งวด 3Q66 และ 17.8% งวด 4Q65 โดย EBITDA Margin ของโรงแรม Hop inn ทั้งในไทยและฟิลิปปินส์ เฉลี่ยราว 45.6% (3Q66 ที่ 43.4%, 4Q65 ที่ 36.9%) ส่วนโรงแรม Ex Hop Inn อยู่ที่ 36.2% (3Q66 ที่ 31.9%, 4Q65 ที่ 33.2%)

ดอกเบี้ยจ่าย ที่ 161 ล้านบาท (+7% QoQ, +32.% YoY) จากดอกเบี้ยขาขึ้น ส่วนหนี้ที่มีดอกเบี้ยทรงตัว QoQ (+4% YoY) ขณะที่สัดส่วน IBD/E ณ สิ้นงวด 4Q66 ที่ 1.70 เท่า (สิ้นงวด 3Q66 ที่ 1.77 เท่า, 4Q65 ที่ 1.83 เท่า) ต่ำกว่า Debt covenant กับสถาบันการเงินที่ 2.5 เท่า

โดยกำไรสุทธิปี 2566 ที่ 743 ล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษ มีกำไรปกติตามคาดฝ่ายวิจัย เท่ากับ 749 ล้านบาท ดีขึ้นจากขาดทุนปกติ 278 ล้านบาทปี 2565 ขับเคลื่อนด้วยรายได้ธุรกิจโรงแรม (+51% YoY) จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย เอื้อให้เกิดการประหยัดจากขนาด ทำให้ Operating profit margin จาก 2% ปีก่อน เป็น 17.8% และ Norm profit margin ที่ 10.7%

คาดกำไร 1Q67 ไม่เด่น เมื่อเทียบ PER

ภายใต้คาดการณ์ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติของภาครัฐปี 2567 ที่ 35 ล้านคน (+24% YoY) คาดหมายการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนที่ 8 ล้านคน จาก 3.5 ล้านคนในปี 2566 ทำให้ทาง ERW ตั้งเป้าหมายการขยายตัวของรายได้ปี 2567 ราว 15% YoY บนประมาณการ Occupancy rate (รวม Hop Inn) ราว 80% - 82% (ปี 2566 ที่ 81%) และ ADR สูงขึ้น 5% - 7% YoY ประกอบกับเปิดโรงแรม Hop inn อีก 14 แห่ง แบ่งเป็นไทย 8 แห่ง, ฟิลิปปินส์ 3 แห่ง และญี่ปุ่น 3 แห่ง (มี 4 แห่งในญี่ปุ่น เปิดแล้ว 1 แห่ง ปลาย ธ.ค. 66 ที่ เกียวโต จำนวน 136 ห้อง อีก 3 แห่งเปิดภายใน 1Q67) หนุนโรงแรม ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 91 แห่ง เทียบกับ 77 แห่ง ณ สิ้นปี 2566 และจำนวนห้องพักเท่ากับ 11,624 ห้อง จาก 10,323 ห้อง ณ สิ้นปี 2566

โดย ERW จะจัด Analyst meeting วันที่ 29 ก.พ. 67 (10.00 – 11.00 น.)

ในขณะที่สมมติฐานรายได้ปี 2567 ของฝ่ายวิจัย เติบโต 12% YoY เท่ากับ 7.8 พันล้านบาท อนุรักษ์นิยมกว่าของบริษัทฯ จากความเสี่ยงในการแข่งขันด้านห้องพักในไทยที่มีโอกาสรุนแรงขึ้น หลังโรงแรมใหญ่ของ DUSIT เตรียมกลับมาเปิด ช่วง 2H67 ประกอบกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมการเปิด Hop inn ในไทยและฟิลิปปินส์ อีก 11 แห่ง เพียงแต่ผลบวกต่อกำไรไม่สูง เพราะเป็นปีแรกของการเปิดโรงแรมและรับรู้ไม่ได้เต็มปีขึ้นอยู่กับช่วงเวลาในการเปิด **จึงคงประมาณการกำไรปกติที่ 830 ล้านบาท (+11% YoY)** เพิ่มอัตราเดียวกับรายได้ แม้คาด Operating profit margin สูงขึ้นเป็น 18.8% จาก 17.8% ปีก่อน จาก Economies of scale แต่ถูกกดดันจากภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น ตามการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายของโรงแรมใหม่ที่ญี่ปุ่นและอัตราดอกเบี้ยทรงตัวช่วง 1H67 (ดอกเบี้ยจ่าย 2H66 ที่ 311 ล้านบาท VS 139 ล้านบาทงวด 1H66)

สำหรับทิศทางงวด 1Q67 หากฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐาน Occ rate ของโรงแรม Ex Hop inn ที่ 83% ทรงตัว QoQ (1Q66 ที่ 84%) แม้เข้าสู่ช่วง High season ของท่องเที่ยวไทย แต่ Occ rate ของกลุ่ม luxury และ midscale เริ่มมีสัญญาณทรงตัว QoQ ในงวด 4Q66 และรับรู้การปิดปรับปรุงโรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ พัทยา เต็มไตรมาส (งวดก่อนรับรู้ 2 เดือน) และช่วงรอมฎอนปีนี้ขยับมาอยู่วันที่ 10 มี.ค. – 9 เม.ย 67 (ปีก่อน 22 มี.ค. – 21 เม.ย. 66) อาจส่งผลต่อการตัดสินใจเดินทางของนักท่องเที่ยวกลุ่มตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นฐานลูกค้าของ JW Marriot สุขุมวิท (สัดส่วนเกือบ 20% ของรายได้ JW Marriot สุขุมวิท ซึ่งรายได้ของ JW Marriot คิดเป็นสัดส่วนปรมาณ 20% ของรายได้โรงแรม) ขณะที่สมมติฐาน ADR เพิ่มขึ้น 6% QoQ อิงจาก ค่าเฉลี่ย 1Q61 และ 1Q62 สูงขึ้น 7.7% QoQ (ให้ต่ำกว่าข้อมูลในอดีตจากฐาน ADR สูงเกิน Pre-COVID) คาด RevPar Ex Hop inn งวด 1Q67 อยู่ที่ประมาณ 2.9 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+6% QoQ, +10% YoY) ส่วน Hop inn ในไทยและฟิลิปปินส์มองไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยฯ จากงวดก่อน

ภาพรวมประเมินรายได้งวด 1Q67 ที่ 1.9 พันล้านบาท (+9% QoQ และ YoY) อย่างไรก็ดีผลบวกจากการประหยัดจากขนาดรับรู้ได้ไม่เต็มที่ เพราะการเริ่มรับรู้ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายของโรงแรมที่ญี่ปุ่นทั้ง 4 แห่ง เป็นไตรมาสแรก จึงคาด Norm profit margin ที่ 12.9% จาก 12.4% งวดก่อน และ 12.8% งวดเดียวกันปีก่อน จะได้กำไรปกติ 248 ล้านบาท (+6% QoQ, +11% YoY) มองว่าไม่ตื่นเต้นเมื่อเทียบกับ PER ซื้อขาย ณ ราคาปัจจุบันที่ 27 เท่า

Neutral มอง AOT และ MINT น่าสนใจกว่า

อิง DCF – WACC ที่ 7% และ Terminal Growth Rate ที่ 2% ให้ FV ปี 2567 ที่ 5.5 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 31 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ปี 2560 – 62 ที่ 34.5 เท่า สะท้อนความไม่แน่นอนจากโอกาสในการปิดปรับปรุง Grand Hyatt หลังผ่านการปรับปรุงใหญ่ครั้งสุดท้ายมาแล้ว 10 ปี) **แม้ราคาหุ้นมีโอกาสตอบสนองเชิงบวกจากกำไร 4Q66 ที่ดีกว่าตลาดคาด หลังผ่านการปรับฐาน 10% YTD (VS SET ลบ 1.2% YTD) แต่ทิศทางกำไร 1Q67 ไม่หวือหวาเมื่อเทียบกับ PER** จึงคงแนะนำ Neutral พร้อมมองว่า AOT ที่แนวโน้มกำไรช่วง ม.ค. – มี.ค. 67 มีอัตราการขยายตัวของกำไรเด่นกว่า เพราะ Economies of scale ตามด้วย MINT ที่ปีนี้มี Event ใหญ่ใน EU อย่าง ฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรปที่เยอรมนี และโอลิมปิกที่ปารีส มีน่าสนใจมากกว่าในระยะ 3 – 6 เดือน ข้างหน้า กล่าวโดยสรุปคือชอบ ERW เป็นอันดับ 3 ของกลุ่มฯ และน้อยสุดยังคงเป็น CENTEL

ทั้งนี้ ERW จ่ายปันผลที่ 0.07 บาทต่อหุ้น (Div yield ที่ 1.5%) ขึ้น XD 7 มี.ค. 67

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้พึ่งพาธุรกิจโรงแรมในประเทศอย่างเดียว 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 จึงคาดการปิดปรับปรุง GRAND HYATT ERAWAN ยังไม่เกิดขึ้นในปี 2567

3. สถานการณ์หลัง COVID-19 ภาพระยะยาวของธุรกิจโรงแรมยังต้องติดตามความเปลี่ยนแปลงในส่วนของพฤติกรรมผู้บริโภค

4. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาระหว่างรัสเซีย – ยูเครน และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

5. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสูง 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 น่าจะจูงใจให้ผู้ถือหน่วยใช้สิทธิช่วยเสริมความแกร่งของงบแสดงฐานะการเงินมากขึ้น

ESG

ENVIRONMENT จัดการด้านพลังงานและน้ำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงการลดปริมาณขยะ ช่วยลดการตัดต้นไม้, การปล่อยก๊าซเรือนกระจกคาร์บอนไดออกไซด์ ฯลฯ

SOCIAL สร้างการจ้างงานในท้องถิ่น, สนับสนุนผลิตภัณฑ์ชุมชน รวมถึงการมีกิจกรรมส่วนร่วมในชุมชน

GOVERNANCE มีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 3 คน โดยในปี 2563 ได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชั่นของภาคเอกชนไทย

จำนวนห้อง / OCC RATE / ADR / REVPAR

จำนวนห้อง	4Q62	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	% Pre-COVID
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	989	911	911	911	911	911	911	911	911	0%	0%	-8%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	1,667	1,667	0%	0%	0%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	2,686	2,477	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	0%	0%	-33%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	**5,343**	**5,056**	**4,392**	**4,392**	**4,392**	**4,392**	**4,392**	**4,391**	**4,391**	**0%**	**0%**	**-18%**
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	3,383	3,677	3,861	3,940	4,325	4,325	4,325	4,325	4,325	0%	0%	28%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	843	1,074	1,074	1,471	1,471	1,471	1,471	1,471	1,471	0%	0%	74%
รวมจำนวนห้องทั้งหมด	**9,569**	**9,807**	**9,327**	**9,803**	**10,188**	**10,188**	**10,188**	**10,187**	**10,187**	**0%**	**0%**	**6%**
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)	4Q62											
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	81%	42%	66%	80%	86%	79%	75%	82%	81%	-1%	-6%	0%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	82%	32%	54%	66%	78%	84%	81%	83%	79%	-5%	1%	-4%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	74%	26%	52%	62%	83%	86%	82%	82%	87%	6%	5%	18%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	**78%**	**31%**	**55%**	**67%**	**82%**	**84%**	**80%**	**82%**	**83%**	**2%**	**2%**	**7%**
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	74%	67%	73%	74%	78%	81%	81%	81%	83%	2%	6%	12%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	88%	51%	58%	59%	74%	74%	74%	79%	80%	1%	8%	-9%
ค่าห้องพักเฉลี่ย บาท / ห้อง / คืน (ADR)												
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	5,570	3,568	4,211	4,944	6,221	6,614	6,168	6,213	6,711	8%	8%	20%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,827	1,648	2,016	2,410	3,012	3,004	2,998	3,015	3,278	9%	9%	16%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,280	895	950	1,130	1,367	1,513	1,385	1,431	1,611	13%	18%	26%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	**2,656**	**1,815**	**2,098**	**2,552**	**3,017**	**3,079**	**2,936**	**3,028**	**3,247**	**7%**	**8%**	**22%**
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	626	611	614	622	637	656	659	663	683	3%	7%	9%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	964	915	975	1,044	1,080	1,088	1,099	1,128	1,187	5%	10%	23%
รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก บาท / ห้อง / คืน (RevPar)												
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	4,492	1,500	2,795	3,955	5,330	5,255	4,654	5,105	5,416	6%	2%	21%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,327	526	1,097	1,585	2,347	2,531	2,440	2,501	2,594	4%	11%	11%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	944	229	489	696	1,140	1,308	1,136	1,169	1,406	20%	23%	49%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	**2,064**	**556**	**1,164**	**1,709**	**2,467**	**2,591**	**2,361**	**2,491**	**2,689**	**8%**	**9%**	**30%**
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	465	409	450	462	499	531	533	534	569	7%	14%	22%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	851	469	565	620	794	810	811	896	947	6%	19%	11%

ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2565	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้รวม	4,629	6,986	7,840	8,044	8,351	9,265	9,566
ต้นทุน	-3,154	-3,936	-4,486	-4,615	-4,792	-5,278	-5,382
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-1,377	-1,808	-1,882	-1,935	-2,029	-2,224	-2,296
Operating profit	97	1,243	1,473	1,494	1,529	1,763	1,888
ดอกเบี้ยจ่าย	455	582	714	679	484	447	372
ภาษีจ่าย	26	17	19	19	-113	-281	-322
กำไรปกติ	**-278**	**749**	**830**	**880**	**975**	**1,080**	**1,240**
Occupancy rate							
Luxury	69%	79%	80%	68%	68%	80%	80%
Mid Scale	58%	82%	70%	85%	85%	85%	85%
Economy	53%	84%	85%	85%	85%	85%	85%
HOP INN ไทย	73%	81%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ฟิลิปปินส์	61%	71%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ญี่ปุ่น			55%	70%	80%	80%	80%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	4,961	6,429	6,772	6,975	7,184	7,543	7,770
Mid Scale	2,418	3,072	3,127	3,346	3,480	3,619	3,764
Economy	1,136	1,488	1,521	1,567	1,614	1,662	1,712
HOP INN ไทย	622	666	666	686	707	728	750
HOP INN ฟิลิปปินส์	1,020	1,127	1,119	1,152	1,187	1,223	1,259
HOP INN ญี่ปุ่น			3,120	3,182	3,246	3,311	3,377
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	3,407	5,108	5,417	4,743	4,885	6,035	6,216
Mid Scale	1,395	2,517	2,189	2,844	2,958	3,076	3,199
Economy	604	1,255	1,293	1,332	1,372	1,413	1,455
HOP INN ไทย	457	542	533	549	565	582	600
HOP INN ฟิลิปปินส์	627	866	895	922	950	978	1,007
HOP INN ญี่ปุ่น			1,716	2,228	2,597	2,649	2,702
ประสิทธิภาพการทำกำไร / การเปลี่ยนแปลงของรายได้และค่าใช้จ่าย							
% การเปลี่ยนแปลงของรายได้	212%	51%	12%	3%	4%	11%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของต้นทุน	42%	25%	14%	3%	4%	10%	2%
% การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย	51%	31%	4%	3%	5%	10%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของกำไรปกติ	N.A.	N.A.	11%	6%	11%	11%	15%
Gross margin	32%	44%	43%	43%	43%	43%	44%
SG&A/Sales	30%	26%	24%	24%	24%	24%	24%
Norm profit margin	-6%	11%	11%	11%	12%	12%	13%

ที่มา: งบการเงิน, ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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

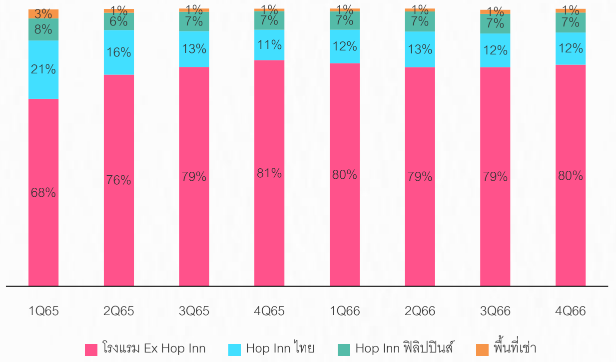
2. ปี 2568 - 69 OCCUPANCY RATE กลุ่ม LUXURY ลดเหลือ 68% จาก 80% ปี 2567 เพราะใส่สมมติฐานทยอยปิดปรับปรุง GRAND HYATT ERAWAN ทีละส่วนในช่วงปี 2568 – 69

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	2566	2565	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	974	1,283	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874	8.0%	8.2%	6,986	4,629	50.9%
- ธุรกิจโรงแรม	961	1,268	1,717	1,736	1,606	1,710	1,849	8.1%	7.7%	6,902	4,564	51.2%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	13	15	16	17	17	25	25	0.1%	61.6%	84	65	29.9%
ต้นทุน	735	827	973	993	948	990	1,004	1.5%	3.2%	3,936	3,154	24.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	311	362	450	434	438	446	490	9.9%	8.9%	1,808	1,377	31.3%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(71)	94	309	326	237	300	380	26.6%	22.8%	1,243	97	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	111	114	122	135	143	150	161	7.1%	31.9%	589	458	28.6%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(151)	(11)	200	224	136	156	233	49.4%	16.8%	749	(278)	N.A.
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(139)	(12)	240	239	142	148	214	44.2%	-10.7%	743	(224)	N.A.
EPS (บาท)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	44.2%	-10.7%	0.16	(0.05)	N.A.
Norm EPS (บาท)	(0.03)	(0.00)	0.04	0.05	0.03	0.03	0.05	49.4%	16.8%	0.17	(0.06)	N.A.
Gross margin	24.6%	35.5%	43.8%	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%			43.7%	31.9%	
SG&A/Sales	31.9%	28.2%	26.0%	24.7%	27.0%	25.7%	26.2%			25.9%	29.8%	
Operating margin (%)	-7.3%	7.3%	17.8%	18.6%	14.6%	17.3%	20.3%			17.8%	2.1%	
Norm net margin (%)	-15.5%	-0.9%	11.5%	12.8%	8.4%	9.0%	12.4%			10.7%	-6.0%	
Net Profit margin (%)	-14.3%	-0.9%	13.8%	13.6%	8.7%	8.5%	11.4%			10.6%	-4.8%	

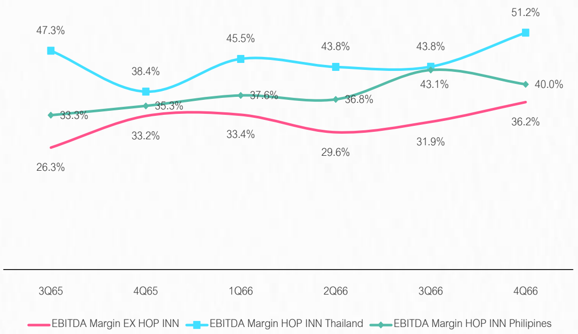
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างรายได้ ERW



ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EBITDA MAGIN แยกรายโรงแรม



ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการดำเนินงาน	6,986	7,840	8,044	8,351
ต้นทุนขาย	(3,936)	(4,486)	(4,615)	(4,792)
กำไรขั้นต้น	**3,051**	**3,354**	**3,428**	**3,559**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,808)	(1,882)	(1,935)	(2,029)
ดอกเบี้ยจ่าย	(589)	(715)	(680)	(485)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	53	76	79	83
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	750	849	894	1,129
ภาษีเงินได้	17	19	19	(113)
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	**749**	**830**	**880**	**975**
รายการพิเศษอื่น ๆ	(7)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**743**	**830**	**880**	**975**
Norm EPS	0.17	0.18	0.19	0.21
EPS	0.16	0.18	0.19	0.21
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	50.9%	12.2%	2.6%	3.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-369.4%	10.8%	6.0%	10.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.7%	42.8%	42.6%	42.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.7%	10.6%	10.9%	11.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	1,753	1,623	1,736	1,874
ต้นทุนขาย	(993)	(948)	(990)	(1,004)
กำไรขั้นต้น	**760**	**675**	**746**	**870**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(434)	(438)	(446)	(490)
ดอกเบี้ยจ่าย	(135)	(143)	(150)	(161)
รายได้อื่น	20	16	6	11
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	217	133	160	240
ภาษีเงินได้	6	5	3	2
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	(2)	(7)	(10)
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	**224**	**136**	**156**	**233**
รายการพิเศษอื่น ๆ	15	6	(8)	(19)
กำไรสุทธิ	**239**	**142**	**148**	**214**
Norm EPS	0.05	0.03	0.03	0.05
EPS	0.05	0.03	0.03	0.05
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)	1.2%	-7.4%	6.9%	8.0%
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)	12.2%	-39.2%	14.8%	49.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.8%	8.4%	9.0%	12.4%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.62	0.49	0.45	0.44
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.60	0.47	0.42	0.41
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	42.39	30.00	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	85.16	60.00	60.00	60.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.06	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.73	2.52	2.34	2.17
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.52	1.51	1.42	1.32
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.3%	3.4%	3.4%	3.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	12.2%	11.7%	12.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 – 2569 ของ ERW

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	760	830	880	975
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	901	980	1,011	1,042
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	901	980	1,011	1,042
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	114	(33)	0	(1)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**2,289**	**1,778**	**1,891**	**2,016**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	12	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	(1,590)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,276)	(1,700)	(1,700)	(1,700)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(2,256)**	**(3,290)**	**(1,700)**	**(1,700)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	13	936	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	432	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(317)	(332)	(352)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(344)**	**1,051**	**(332)**	**(352)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(311)**	**(462)**	**(141)**	**(36)**

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	1,217	755	614	578
ลูกหนี้การค้า	170	261	268	278
สินค้าคงเหลือ	49	75	77	80
สินทรัยพ์หมุนเวียน	1,885	1,541	1,409	1,386
สินทรัพย์รวม	**23,675**	**25,640**	**26,197**	**26,833**
เจ้าหนี้การค้า	227	312	321	333
หนี้สินหมุนเวียน	3,058	3,143	3,152	3,164
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)	1,996	1,996	1,996	1,996
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)	13,352	14,289	14,289	14,289
หนี้สินรวม	**17,305**	**18,326**	**18,335**	**18,347**
ทุนที่ชำระแล้ว	4,532	4,675	4,675	4,675
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	910	1,198	1,198	1,198
กำไรสะสม	(830)	(317)	231	854
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	295	295	295	295
ยังไม่ได้จัดสรร	(1,125)	(612)	(64)	559
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	40	40	40	40
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	**6,330**	**7,274**	**7,822**	**8,445**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**23,675**	**25,640**	**26,197**	**26,833**

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
- ธุรกิจโรงแรม	98.8%	97.9%	97.9%	97.9%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	1.2%	2.1%	2.1%	2.1%
Gross Margin (%)	43.7%	42.8%	42.6%	42.6%
SG&A/Sales	25.9%	24.0%	24.1%	24.3%
EBITDA Margin (%)	31.4%	31.3%	31.1%	30.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส