

EQUITY TALK

1Q67 RESULT NOTE

🕒 15 พฤษภาคม 2567

ดีกว่าคาด แต่ยังคงใจ

กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 417 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษเพราะการปิดกอง ERWPF ก่อนหมดสัญญา ประมาณ 129 ล้านบาท มีกำไรปกติ 289 ล้านบาท (+24% QOQ, +29% YOY) สูงกว่าฝ่ายวิจัยและ BB CONSENSUS รว 14% - 17% จากมาร์จิ้นดีกว่าคาด โดยการขยายตัวของกำไรปกติทั้ง QOQ และ YOY เพราะรายได้เติบโต QOQ ตามฤดูกาลและ YOY จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ผสานกับมาร์จิ้นมีพัฒนาการดีขึ้น ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 ปรับฐานตามฤดูกาล เป็นปกติของหุ้นที่อิงกับการท่องเที่ยวไทย (+YOY)

ราคาหุ้นมีโอกาสตอบสนองเชิงบวกจากกำไร 1Q67 ที่ดีกว่าตลาดคาด คงแนะนำ NEUTRAL จากความไม่แน่นอนของโอกาสในการปิดปรับปรุง GRAND HYATT (สัดส่วนราว 20% ของรายได้) หลังปิดปรับปรุงใหญ่ครั้งล่าสุดได้ 10 ปีแล้ว โดยมองว่าตัวเลือกในกลุ่มฯ อย่าง AOT ตามด้วย CENTEL ที่กำไรดีกว่าคาด และราคาลงมาจากจุดสูงสุดเมื่อช่วงต้นปี 2566 ราว 20% น่าสนใจกว่า

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.	30.3	27.9	26.3	23.8
DPS (บาท)	-	0.07	0.07	0.08	0.08
BVS (บาท)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8
PBV (X)	3.9	3.6	3.2	3.0	2.7
ROE (%)	(4.7)	12.5	12.2	11.7	12.0

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

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS
 แนวรับ : 4.50 บาท
 แนวต้าน : 5.25/5.85 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

ERW

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.96
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.50
Upside (%)	10.9
Dividend yield (%)	1.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.18	0.18	-1%
2568F	0.19	0.19	-1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372



EQUITY TALK

กำไร 1Q67 ดีกว่าคาด จากมาร์จิ้น

กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 417 ล้านบาท (+95% QoQ, +75% YoY) หากไม่รวมผลต่างของสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่าจากการเปลี่ยนแปลงสัญญาเช่าที่เกี่ยวข้องจากการปิดกอง ERWPF ก่อนหมดสัญญา ประมาณ 129 ล้านบาท มีกำไรปกติ 289 ล้านบาท (+24% QoQ, +29% YoY) สูงกว่าฝ่ายวิจัยและ BB Consensus ราว 14% - 17% จากมาร์จิ้นดีกว่าคาด

โดยการเติบโตทั้ง QoQ และ YoY หนุนด้วยรายได้รวมตามที่ประเมินเท่ากับ 1.97 พันล้านบาท เพิ่ม 5% QoQ และ 12.6% YoY จากธุรกิจโรงแรมและพื้นที่เช่า ขณะที่ OPEX ที่ 1.52 พันล้านบาท สูงขึ้นในอัตราต่ำกว่ารายได้ที่ 2% QoQ และ 7% YoY เนื่องจากต้นทุนส่วนใหญ่คงที่ ผสานกับการเพิ่มขึ้นของรายได้ธุรกิจโรงแรมมาจากการขึ้นค่าห้องพัก ดีต่อมาร์จิ้น ผลักดัน Operating profit margin มาที่ 23% (คาด 21%) เทียบกับ 20% งวด 4Q66 และ 19% งวด 1Q66 รายละเอียดดังนี้

รายได้ธุรกิจโรงแรม 1.9 พันล้านบาท บวก 5% QoQ (+12% YoY) หนุนด้วยรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ของโรงแรม Ex Hop Inn ที่ 2.9 พันบาทต่อห้องต่อคืน เพิ่ม 7% QoQ (+11% YoY) จากค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ที่ 3.4 พันบาทต่อห้องต่อคืน เติบโต 5% QoQ (+11% YoY) ประกอบกับ Occupancy rate ยับมาที่ 84% จาก 83% งวดก่อน (1Q66 ที่ 84%) ตามการเข้าสู่ High season ของท่องเที่ยวไทย

ด้านโรงแรม Hop inn ในไทยมี RevPar เพิ่มขึ้น 4% QoQ (+11% YoY) ส่วน HOP INN ฟิลิปปินส์ ลดลง 1% QoQ (+15% YoY) สำหรับ HOP INN ญี่ปุ่น หลังปิดดำเนินงานครบ 4 แห่ง ในงวด 1Q67 มี RevPar ที่ 1.4 พันบาทต่อห้องต่อคืน บนระดับ Occupancy rate ที่ 48% และ ADR ราว 2.9 พันบาทต่อห้องต่อคืน ถือว่าถึงจุดคุ้มทุนระดับ EBITDA ก่อนจ้างไว้ตั้งแต่เปิดดำเนินงาน ราว 7 ล้านบาท

ธุรกิจพื้นที่เช่า หลังอาคารเอราวัณ แบนค็อก กลับมาเปิดให้ดำเนินงานตั้งแต่ มิ.ย. 66 มีรายได้ราว 34 ล้านบาท (+34% QoQ, +103% YoY) ทอยอ์พื้นที่ตัวสูงระดับ 60% ของช่วงปกติ (ปี 2562 เฉลี่ยราว 58 ล้านบาทต่อไตรมาส)

ดอกเบี้ยจ่าย ที่ 171 ล้านบาท (+6% QoQ, +27% YoY) เป็นไปในทิศทางเดียวกับภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย (ไม่รวม TFRS 16) ที่ 1.11 หมื่นล้านบาท จาก 1.08 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นงวดก่อน ประกอบกับวัฏจักรดอกเบี้ยไทยทรงตัวสูง โดยสัดส่วน IBD/E ณ สิ้นงวด 1Q67 ที่ 1.6 เท่า (สิ้นงวด 4Q66 ที่ 1.7 เท่า) ต่ำกว่า Debt covenant กับสถาบันการเงินที่ 2.5 เท่า

EQUITY TALK

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 ชะลอ QoQ ตามฤดูกาล

แม้กำไรปกติ 1Q67 คิดเป็นสัดส่วน 35% ของทั้งประมาณการทั้งปีฝ่ายวิจัยที่ 830 ล้านบาท (+11% YoY) และ BB Consensus แต่เบื้องต้นคงประมาณการเนื่องจากทิศทางกำไรปกติงวด 2Q67 ลดลง QoQ ทำจุดต่ำสุดของปี (+ YoY จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย) เพราะเป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยวไทย ส่งผลลบต่อทั้งแนวโน้ม Occupancy rate และ ADR ซึ่งประเมินไม่สามารถชดเชยได้กับการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวของญี่ปุ่น

ทั้งนี้ ในเชิงกำไรสุทธิของ ERW น่าจะมีการรับรู้กำไรพิเศษที่เกี่ยวกับธุรกรรมการซื้อขาย ERWPF อีกส่วน (เบื้องต้นอยู่ที่ราว 200 ล้านบาท)

โดย ERW จะจัด Analyst meeting วันที่ 15 พ.ค. 67 (15.00 – 16.30 น.) มองบริษัทฯ คงเป้าหมายทางการเงินปี 2567 ตามเดิม

Neutral มอง AOT และ CENTEL 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) โดยราคาหุ้นมีโอกาสตอบสนองเชิงบวกจากกำไร 1Q67 ที่ดีกว่าตลาดคาด แต่คงแนะนำ Neutral จากความไม่แน่นอนของโอกาสในการปิดปรับปรุง Grand Hyatt (สัดส่วนราว 20% ของรายได้) และมองว่าตัวเลือกในกลุ่มฯ อย่าง AOT ตามด้วย CENTEL ที่กำไรดีกว่าคาดการณ์และราคาลงมาจากจุดสูงสุดเมื่อช่วงต้นปี 2566 ราว 20% น่าสนใจกว่า

ทั้งนี้ ERW-W3 (ราคาตลาด 1.94 บาท) จำนวน 359.6 ล้านหน่วย คิดเป็นสัดส่วน 8% ของจำนวนหุ้น ณ ปัจจุบัน ราคาใช้สิทธิ 3 บาท ใช้สิทธิครั้งเดียว 14 มิ.ย. 67 (แจ้งความแจ้งใช้สิทธิ 30 พ.ค. – 13 มิ.ย. 67) อาจสร้างความผันผวนให้กับราคาหุ้น ERW และ ERW-W3 ในช่วง 1 เดือนข้างหน้า โดยสมมติฐาน EPS ตั้งแต่ปี 2567 ของฝ่ายวิจัย คำนวณบนฐานจำนวนหุ้นที่รวมการใช้สิทธิสัดส่วน 40% ของจำนวน Warrant

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. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาระหว่างรัสเซีย – ยูเครน และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
4. 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, การปล่อยก๊าซเรือนกระจกคาร์บอนไดออกไซด์ ฯลฯ

SOCIAL สร้างการจ้างงานในท้องถิ่น, สนับสนุนผลิตภัณฑ์ชุมชน รวมถึงการมีกิจกรรมส่วนร่วมในชุมชน

GOVERNANCE มีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 3 คน โดยในปี 2563 ได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย

ESG Comment การบริหารจัดการค่าพลังงาน คาดช่วยให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น โดย ERW ได้ SET ESG Rating ที่ A เท่ากับหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวอย่าง AOT และ CENTEL แต่น้อยกว่า MINT ที่ได้ AA

EQUITY TALK

จำนวนห้อง / OCC RATE / ADR / REVPAR

จำนวนห้อง	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	% QoQ	% YoY
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	911	911	911	911	911	0%	0%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	1,668	1,668	1,667	1,667	1,652	-1%	-1%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	0%	0%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	4,392	4,392	4,391	4,391	4,376	0%	0%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	4,325	4,325	4,325	4,325	4,479	4%	4%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	1,471	1,471	1,471	1,471	1,471	0%	0%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น					373		
รวมจำนวนห้องทั้งหมด	10,188	10,188	10,187	10,187	10,699	5%	5%
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)							
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	79%	75%	82%	81%	83%	2%	5%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	84%	81%	83%	79%	79%	0%	-6%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	86%	82%	82%	87%	90%	3%	5%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	84%	80%	82%	83%	84%	1%	0%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	81%	81%	81%	83%	82%	-1%	1%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	74%	74%	79%	80%	79%	-1%	7%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น					48%		
ค่าห้องพักเฉลี่ย บาท / ห้อง / คืน (ADR)							
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	6,614	6,168	6,213	6,711	7,030	5%	6%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	3,004	2,998	3,015	3,278	3,441	5%	15%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,513	1,385	1,431	1,611	1,721	7%	14%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	3,079	2,936	3,028	3,247	3,418	5%	11%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	656	659	663	683	718	5%	9%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	1,088	1,099	1,128	1,187	1,175	-1%	8%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น					2,919		
รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก บาท / ห้อง / คืน (RevPar)							
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	5,255	4,654	5,105	5,416	5,830	8%	11%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,531	2,440	2,501	2,594	2,725	5%	8%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,308	1,136	1,169	1,406	1,543	10%	18%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	2,591	2,361	2,491	2,689	2,882	7%	11%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	531	533	534	569	590	4%	11%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	810	811	896	947	934	-1%	15%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น					1,404		

ที่มา: ERW และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

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 รายงานวิจัย บล. เอเชีย 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 เพราะได้สมมติฐานทยอยปิดปรับปรุง GRAND HYATT ERAWAN ทีละส่วน ในช่วงปี 2568 - 69

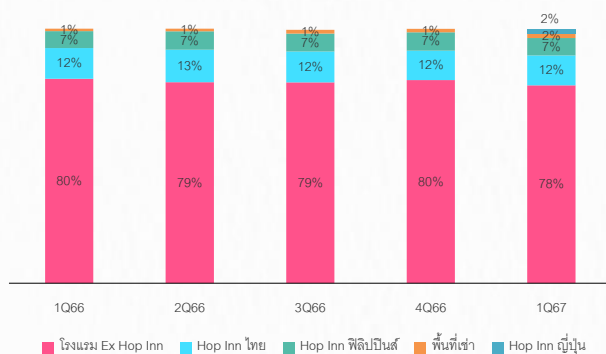
EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	% QoQ	% YoY	2566	2565	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,283	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	5.4%	12.6%	6,986	4,629	50.9%
- ธุรกิจโรงแรม	1,268	1,717	1,736	1,606	1,710	1,849	1,941	5.0%	11.8%	6,902	4,564	51.2%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	15	16	17	17	25	25	34	34.1%	102.6%	84	65	29.9%
ต้นทุน	827	973	993	948	990	1,004	1,029	2.5%	3.7%	3,936	3,154	24.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	362	450	434	438	446	490	492	0.5%	13.5%	1,808	1,377	31.3%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	94	309	326	237	300	380	453	19.3%	38.7%	1,243	97	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	114	122	135	143	150	161	171	6.4%	26.9%	589	458	28.6%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(11)	200	224	136	156	233	289	23.9%	29.0%	749	(278)	N.A.
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(12)	240	239	142	148	214	417	95.0%	74.8%	743	(224)	N.A.
EPS (บาท)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09	95.0%	74.8%	0.16	(0.05)	N.A.
Norm EPS (บาท)	(0.00)	0.04	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	23.9%	29.0%	0.17	(0.06)	N.A.
Gross margin	35.5%	43.8%	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%	47.9%			43.7%	31.9%	
SG&A/Sales	28.2%	26.0%	24.7%	27.0%	25.7%	26.2%	24.9%			25.9%	29.8%	
Operating margin (%)	7.3%	17.8%	18.6%	14.6%	17.3%	20.3%	22.9%			17.8%	2.1%	
Norm net margin (%)	-0.9%	11.5%	12.8%	8.4%	9.0%	12.4%	14.6%			10.7%	-6.0%	
Net Profit margin (%)	-0.9%	13.8%	13.6%	8.7%	8.5%	11.4%	21.1%			10.6%	-4.8%	

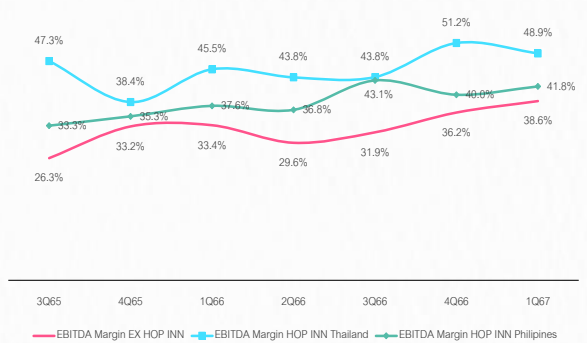
ที่มา: งบการเงิน และ: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ ERW



ที่มา: ERW และ: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EBITDA MAGIN แยกรายโรงแรม



ที่มา: ERW และ: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

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)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	1,623	1,736	1,874	1,974
ต้นทุนขาย	(948)	(990)	(1,004)	(1,029)
กำไรขั้นต้น	675	746	870	945
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(438)	(446)	(490)	(492)
ดอกเบี้ยจ่าย	(143)	(150)	(161)	(171)
รายได้อื่น	16	6	11	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	133	160	240	300
ภาษีเงินได้	5	3	2	(0)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(7)	(10)	(11)
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	136	156	233	289
รายการพิเศษอื่น ๆ	6	(8)	(19)	128
กำไรสุทธิ	142	148	214	417
Norm EPS	0.03	0.03	0.05	0.06
EPS	0.03	0.03	0.05	0.09
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)	-7.4%	6.9%	8.0%	5.4%
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)	-39.2%	14.8%	49.4%	23.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.6%	43.0%	46.4%	47.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.4%	9.0%	12.4%	14.6%
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. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ ERW

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.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 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	1,217	755	614	578
ลูกหนี้การค้า	170	261	268	278
สินค้าคงเหลือ	49	75	77	80
สินทรัพย์หมุนเวียน	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
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.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%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส