BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

2Q67 RESULT NOTE

15 สิงหาคม 2567

ERW

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.54
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.30
Upside (%)	21.5
Dividend yield (%)	1.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.17	0.19	-11%
2568F	0.18	0.19	-5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

ตามคาด พร้อมเรื่องค้างคา

กำไรสุทธิ 2Q67 ตามคาดที่ 361 ล้านบาท (-13% QOQ, +155% YOY) หากไม่รวมกำไรพิเศษทางบัญชีจากการปิดกอง ERWPF ราว 216 ล้านบาท มีกำไรปกติ 144 ล้านบาท (-50% QOQ, +6% YOY) ตามฝ่ายวิจัยและตลาดคาดการณ์ โดยการลดลงของกำไรปกติเชิง QOQ จาก LOW SEASON ของท่องเที่ยวไทย หากเทียบ YOY ขยายตัวแผ่วเบา แม้รายได้เติบโต 13% YOY แต่ถูกฉุดด้วยดอกเบี้ยจ่ายขยับขึ้น 27% YOY (+6% QOQ) เพราะการเข้าซื้อสินทรัพย์ของ ERWPF

NEUTRAL ด้วยอัตราการขยายตัวกำไรปกติงวดล่าสุด 6% YOY (NORM EPS ลบ 1.5% YOY เพราะการใช้สิทธิ ERW-W3) แผ่วเบาเมื่อเทียบกับ PER ซื้อขาย 21 เท่า รวมถึงความไม่แน่นอนของสัญญาเช่าที่ของ GRAND HYATT (สัดส่วนราว 20% ของรายได้) ซึ่งอยู่ระหว่างภาครัฐ (เจ้าของที่ดิน) พิจารณาความเหมาะสมของค่าเช่าใหม่ ภาพรวมข้างต้นคาดเป็นเหตุให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหวทางบวกจำกัด

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	0.17	0.18	0.20
PER (X)	N.A.	21.6	20.8	19.7	17.7
DPS (บาท)	-	0.07	0.07	0.07	0.08
BVS (บาท)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9
PBV (X)	2.8	2.5	2.2	2.0	1.9
ROE (%)	(4.7)	12.5	11.7	10.8	11.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มของราคา: SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 3.32/3.48 บาท

แนวต้าน : 4.00 บาท

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 ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

กำไรปกติ 2Q67 ตามคาด เติบโต 6% YOY

กำไรสุทธิ 2Q67 ตามคาดที่ 361 ล้านบาท (-13% QoQ, +155% YoY) หากไม่รวมกำไรพิเศษทางบัญชีจากการปิดกอง ERWPF ราว 216 ล้านบาท มีกำไรปกติ 144 ล้านบาท (-50% QoQ, +6% YoY) ตามฝ่ายวิจัยและตลาดคาดการณ์

สำหรับการลดลงของกำไรปกติเชิง QoQ เป็นไปตาม low season ของท่องเที่ยวไทย หากเทียบ YOY ขยายตัวแผ่วเบา แม้รายได้รวมที่ 1.8 พันล้านบาท เติบโต 13% YoY (-7% QoQ) จากธุรกิจโรงแรมและพื้นที่เช่า แต่ถูกบั่นทอนด้วยภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น 27% YoY (+6.3% QoQ) มาที่ 182 ล้านบาท ตามภาระหนี้สูงขึ้นเพราะการเข้าซื้อสินทรัพย์ของ ERWPF ด้าน Operating profit margin ขยับมาที่ 16% เทียบกับ 14.6% งวดเดียวกันปีก่อน (1Q67 ที่ 22.9%) หลัง OPEX อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท เพิ่ม 11% YoY (+1% QoQ) ต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ เพราะ OPEX ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ โดยมีรายละเอียดธุรกิจโรงแรมดังนี้

รายได้ธุรกิจโรงแรม 1.8 พันล้านบาท บวก 12% YoY (-7% QoQ) หนุนด้วยรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ของโรงแรม Ex Hop Inn ที่ 2.5 พันบาทต่อห้องต่อคืน เพิ่ม 7% YoY (-13% QoQ) จากค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) สูงขึ้น 7% YoY (-8% QoQ) ส่วน Occupancy rate ทรงตัวที่ 80% (1Q67 ที่ 84%) ขณะที่ RevPar ของโรงแรม Hop inn ไทย และ ฟิลิปปินส์ ทั้งคู่เพิ่ม 8% YoY จาก ADR เป็นหลัก ส่วน Hop inn ที่ญี่ปุ่นมี RevPar ราว 2.3 พันบาทต่อห้องต่อคืน (+65% QoQ เพราะเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวในญี่ปุ่น) สร้างรายได้ 114 ล้านบาท (1Q67 ที่ 37 ล้านบาท) และ EBITDA ประมาณ 45 ล้านบาท (1Q67 ที่ 7 ล้านบาท)

ภาพรวมกำไรปกติ 1H67 ที่ 433 ล้านบาท (+20% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 52% ของประมาณการทั้งปีฝ่ายวิจัย และ 51% ของ BB Consensus มองว่ายังสอดคล้อง แม้ภาคท่องเที่ยวไทยผ่านจุดต่ำสุด แต่ญี่ปุ่นเป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยจ่ายยังทรงตัวสูง ทั้งจากภาระหนี้และการขึ้นดอกเบี้ยของ BOJ ส่งผลต่อเงินกู้ยืมสกุลเยน (อิง TIBOR3M) ในส่วนของ Hop inn ญี่ปุ่น จึงคงประมาณการเดิม

ทั้งนี้ ERW จะจัด Analyst meeting ในวันที่ 15 ส.ค. 67 (15.30 – 16.30 น.) มองคงเป้าหมายทางการเงินเดิม แต่อาจส่งสัญญาณระมัดระวังต่อการเติบโต พิจารณาจากเป้าหมายรายได้ปี 2567 ตาม MD&A งวดนี้ เติบโต 14% - 15% YoY บน Occupancy rate 80% และ ADR บวก 5% - 7% YoY แตกต่างกับ MD&A งวดก่อน วางเป้ารายได้เติบโต 15% YoY, Occupancy rate 80% - 82%

Neutral โต YoY แผ่วเบา และสัญญาเช่าที่ Hyatt คลุมเครือ

อิง DCF – WACC ที่ 7% และ Terminal Growth Rate ที่ 1% ให้ FV ปี 2567 ที่ 4.3 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 25 เท่า) คงแนะนำ Neutral ประเมินราคาหุ้นตอบสนองเป็นกลาง ตามกำไรที่สอดคล้องกับคาดการณ์ ขณะที่อัตราการขยายตัวของกำไรปกติ YoY เริ่มแผ่วเบา ดังงวดล่าสุดเพิ่ม 6% YoY (EPS ลบ 1.5% YoY เพราะการใช้สิทธิ ERW-W3) เทียบ PER ซื้อขาย 21 เท่า ประกอบกับความไม่แน่นอนของสัญญาเช่าที่ของ Grand Hyatt (สัดส่วนราว 20% ของรายได้) ซึ่งอยู่ระหว่างภาครัฐ (เจ้าของที่) พิจารณาความเหมาะสมของค่าเช่าใหม่ ภาพรวมข้างต้นคาดเป็นเหตุให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหวทางบวกจำกัด

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. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาระหว่างรัสเซีย – ยูเครน, ตะวันออกกลาง และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

4. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสูง ย่อมได้รับผลกระทบหากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐาน และอาจส่งผลให้เกิด RECAP

EQUITY TALK

ESG

ENVIRONMENT จัดการด้านพลังงานและน้ำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงการลดปริมาณขยะ ช่วยลดการตัดต้นไม้, การปล่อยก๊าซเรือนกระจกคาร์บอนไดออกไซด์ ฯลฯ

SOCIAL สร้างการจ้างงานในท้องถิ่น, สนับสนุนผลิตภัณฑ์ชุมชน รวมถึงการมีกิจกรรมส่วนร่วมในชุมชน

GOVERNANCE มีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 3 คน โดยในปี 2563 ได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชั่นของภาคเอกชนไทย

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

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% QoQ	% YoY	1H67	1H66	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	-7.1%	13.0%	3,809	3,377	12.8%
- ธุรกิจโรงแรม	1,717	1,736	1,606	1,710	1,849	1,941	1,797	-7.4%	11.9%	3,738	3,343	11.8%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	16	17	17	25	25	34	37	8.7%	110.7%	70	34	106.7%
ต้นทุน	973	993	948	990	1,004	1,029	1,052	2.2%	10.9%	2,081	1,941	7.2%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	450	434	438	446	490	492	488	-0.8%	11.4%	981	872	12.4%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	309	326	237	300	380	453	294	-35.1%	24.2%	747	563	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	122	135	143	150	161	171	182	6.3%	26.7%	353	278	26.8%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	200	224	136	156	233	289	144	-50.0%	6.2%	433	360	20.4%
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	240	239	142	148	214	417	361	-13.3%	154.6%	778	381	104.6%
EPS (บาท)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09	0.07	-19.6%	136.1%	0.17	0.08	97.6%
Norm EPS (บาท)	0.04	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.03	-53.6%	-1.5%	0.09	0.08	17.5%
Gross margin	43.8%	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%	47.9%	42.7%			45.4%	42.5%	
SG&A/Sales	26.0%	24.7%	27.0%	25.7%	26.2%	24.9%	26.6%			25.8%	25.8%	
Operating margin (%)	17.8%	18.6%	14.6%	17.3%	20.3%	22.9%	16.0%			19.6%	16.7%	
Norm net margin (%)	11.5%	12.8%	8.4%	9.0%	12.4%	14.6%	7.9%			11.4%	10.7%	
Net Profit margin (%)	13.8%	13.6%	8.7%	8.5%	11.4%	21.1%	19.7%			20.4%	11.3%	

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / หมายเหตุ : งวด 2Q67 จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น จากการใช้สิทธิ ERW-W3

EQUITY TALK

จำนวนห้อง / OCC RATE / ADR / REVPAR

จำนวนห้อง	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% QoQ	% YoY
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	911	911	911	911	911	911	0%	0%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	1,668	1,668	1,667	1,667	1,652	1,652	0%	-1%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,813	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**	**4,376**	**0%**	**0%**
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	4,325	4,325	4,325	4,325	4,479	4,637	4%	7%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	1,471	1,471	1,471	1,471	1,471	1,808	23%	23%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น					373	373	0%	
รวมจำนวนห้องทั้งหมด	**10,188**	**10,188**	**10,187**	**10,187**	**10,699**	**11,194**	**5%**	**10%**
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)								
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	79%	75%	82%	81%	83%	79%	-5%	5%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	84%	81%	83%	79%	79%	74%	-6%	-9%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	86%	82%	82%	87%	90%	87%	-3%	6%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	**84%**	**80%**	**82%**	**83%**	**84%**	**80%**	**-5%**	**0%**
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	81%	81%	81%	83%	82%	80%	-2%	-1%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	74%	74%	79%	80%	79%	77%	-3%	4%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น					48%	73%	52%	
ค่าห้องพักเฉลี่ย บาท / ห้อง / คืน (ADR)								
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	6,614	6,168	6,213	6,711	7,030	6,600	-6%	7%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	3,004	2,998	3,015	3,278	3,441	3,231	-6%	8%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,513	1,385	1,431	1,611	1,721	1,489	-13%	8%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	**3,079**	**2,936**	**3,028**	**3,247**	**3,418**	**3,140**	**-8%**	**7%**
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	656	659	663	683	718	717	0%	9%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	1,088	1,099	1,128	1,187	1,175	1,137	-3%	3%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น					2,919	3,179	9%	
รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก บาท / ห้อง / คืน (RevPar)								
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	5,255	4,654	5,105	5,416	5,830	5,192	-11%	12%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,531	2,440	2,501	2,594	2,725	2,384	-13%	-2%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,308	1,136	1,169	1,406	1,543	1,289	-16%	13%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	**2,591**	**2,361**	**2,491**	**2,689**	**2,882**	**2,515**	**-13%**	**7%**
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	531	533	534	569	590	573	-3%	8%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	810	811	896	947	934	872	-7%	8%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น					1,404	2,322	65%	

ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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 ทีละส่วน ในช่วงปี 2568 – 69

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	0.17	0.18	0.20
EPS	0.16	0.17	0.18	0.20
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)				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	1,736	1,874	1,974	1,834
ต้นทุนขาย	(990)	(1,004)	(1,029)	(1,052)
กำไรขั้นต้น	**746**	**870**	**945**	**782**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(446)	(490)	(492)	(488)
ดอกเบี้ยจ่าย	(150)	(161)	(171)	(182)
รายได้อื่น	6	11	15	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	160	240	300	140
ภาษีเงินได้	3	2	(0)	9
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(10)	(11)	(4)
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	**156**	**233**	**289**	**144**
รายการพิเศษอื่น ๆ	(8)	(19)	128	217
กำไรสุทธิ	**148**	**214**	**417**	**361**
Norm EPS	0.03	0.05	0.06	0.03
EPS	0.03	0.05	0.09	0.07
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)	6.9%	8.0%	5.4%	-7.1%
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)	14.8%	49.4%	23.9%	-50.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.0%	46.4%	47.9%	42.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.0%	12.4%	14.6%	7.9%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.62	0.69	0.65	0.64
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.60	0.67	0.62	0.61
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	2.32	2.17	2.02
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.52	1.31	1.24	1.16
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.3%	3.3%	3.3%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	11.7%	10.8%	11.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 – 2569 ของ ERW

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	760	830	880	975
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	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	-	1,066	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(317)	(332)	(352)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(344)**	**1,685**	**(332)**	**(352)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(311)**	**173**	**(141)**	**(36)**

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	1,217	1,389	1,248	1,212
ลูกหนี้การค้า	170	261	268	278
สินค้าคงเหลือ	49	75	77	80
สินทรัยพ์หมุนเวียน	1,885	2,176	2,044	2,020
สินทรัพย์รวม	**23,675**	**26,275**	**26,832**	**27,467**
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	4,887	4,887	4,887
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	910	1,621	1,621	1,621
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**	**7,909**	**8,457**	**9,080**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**23,675**	**26,275**	**26,832**	**27,467**

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%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities