

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

โรงแรมใหม่บนถนนเส้นเดิม

ฝ่ายวิจัยไม่ตื่นเต้นกับการทำสัญญาเช่าที่ดินบริเวณ BTS พร้อมพงษ์ ขนาด 2 ไร่ มูลค่าสัญญาเช่า 6.1 พันล้านบาท (30 ปี และต่อได้ 30 ปี : UPFRONT บางส่วน และที่เหลือเป็นค่าเช่ารายปี) เพื่อพัฒนาโรงแรม PREMIUM ECO TO UPSCALE เพราะผลต่องบกำไรขาดทุนจะเกิดขึ้นหลังเปิดโรงแรมปี 2573 ในขณะที่แนวโน้ม CAPEX สูงขึ้นจากการสร้างอาคาร คาดทำให้ IBD/E ช่วง 3 ปีข้างหน้าลงช้ากว่าที่มอง ประกอบกับโรงแรมบนเส้นสุขุมวิท (ฝั่งเลขคู่ 2 - 26) เต็มไปด้วยโรงแรมทั้งของ ERW (6 แห่ง : สุขุมวิท 2,4 และ 24) และคู่แข่ง จึงมองว่าเป็นทำเลที่มีการแข่งขันสูง

ในการประเมิน FV ปรับเพิ่ม WACC เพื่อสะท้อน IBD/E มีโอกาสลงช้ากว่าที่มอง ได้ FV ใหม่ที่ 4.5 บาท (เดิม 4.9 บาท) คงแนะนำ NEUTRAL และชอมน้อยสุดในกลุ่มฯ เพราะคาดว่าในปี 2568 เติบโต 6% YOY ต่ำกว่ากลุ่มฯ จากแผนทยอยปิดปรับปรุง GHEB (3Q68 - 4Q69) เมื่อเทียบกับ PER 22 เท่า มองว่า VALUATION ไม่ถูกสำหรับหุ้น SMALL CAP โดยให้ AOT และ CENTEL เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

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.	24.4	23.5	22.2	20.1
DPS (บาท)	-	0.07	0.07	0.07	0.08
BVS (บาท)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9
PBV (X)	3.2	2.9	2.5	2.3	2.2
ROE (%)	(4.7)	12.5	11.7	10.8	11.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา: SIDEWAYS

แนวรับ : 3.80 บาท

แนวต้าน : 4.24/4.58 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



2 ธันวาคม 2567

ERW

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 4.00

ราคาเป้าหมาย (บาท) 4.50

Upside (%) 12.5

Dividend yield (%) 1.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.17	0.20	-15%
2568F	0.18	0.18	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

EQUITY TALK

ทำสัญญาเช่าที่ดินบริเวณ BTS พร้อมพงษ์ กับผลที่ตามมา

ERW แจ้ง SET (29 พ.ย. 67) เกี่ยวกับการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา รวม 11 ราย มีขนาดที่ดิน 2 ไร่ บริเวณ BTS พร้อมพงษ์ เพื่อพัฒนาโรงแรมกลุ่ม Premium Eco to Upscale โดยมีระยะเวลาการเช่า 30 ปี (ตั้งแต่วันที่ 1 ธ.ค. 2571 – 30 พ.ย. 2601) และมีสิทธิต่อสัญญาได้อีก 30 ปี นับจากวันครบกำหนดสัญญา (1 ธ.ค. 2601 – 30 พ.ย. 2631) รวมมูลค่าสัญญาเช่าตลอดอายุสัญญา (Upfront บวกกับค่าเช่า 30 + 30 รายปี) อยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท (หรือเฉลี่ยราว 100 ล้านบาทต่อปี : เงินสดจ่ายค่าเช่ารายปี น่าจะทยอย Step up ตามที่ตกลงกันในสัญญา) โดยตัวโรงแรมจะเริ่มก่อสร้างปี 2569 (เปิดดำเนินการปี 2573) ซึ่ง CAPEX ในการก่อสร้างโรงแรมเบื้องต้นอยู่ที่ราว 2 พันล้านบาท

ทั้งนี้ ค่า Upfront จะเริ่มทยอยจ่ายในปีนี้บางส่วน กรณีกำหนดสมมติฐานค่า Upfront อยู่ที่ 10% ของมูลค่าสัญญาเช่า จะเท่ากับประมาณ 600 ล้านบาท ขณะที่ค่าเช่ารายปีเริ่มจ่ายเมื่อเริ่มสัญญาเช่า โดยสัญญาเช่าข้างต้นและดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้ยืม จะยังไม่มีผลต่อกำไรขาดทุน จนกว่าโรงแรมจะเปิดดำเนินการ (ดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้ยืมระหว่างก่อสร้างบันทึกเป็นต้นทุนอาคาร) ขณะที่หลังเปิดดำเนินการค่าเช่าในทางบัญชีจะถูกรับรู้ตามมาตรฐาน TFRS 16 ในรูปของค่าเสื่อมราคา + ดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งจะสูงกว่าค่าเช่าที่จ่ายจริงในรูปของกระแสเงินสด

โดย ERW จะเปิดเผยรายละเอียดโครงการเพิ่มเติมในการประชุมนักวิเคราะห์รอบจบปี ช่วง ก.พ. 68 เบื้องต้นทาง ERW คาดหวัง Project IRR จากการลงทุนครั้งนี้ที่ 8% - 9% และการก่อสร้างอาคารหลักๆ ใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมราว 70%

ความเห็นฝ่ายวิจัย : โดยแม้บริเวณ BTS พร้อมพงษ์อยู่ในทำเลค่อนข้างดี เนื่องจากเป็นจุดหมายของนักท่องเที่ยวต่างชาติ แต่ปัจจุบันสัดส่วนรายได้ของ ERW ราว 60% มาจากโรงแรมในกรุงเทพฯ หลักๆ คือ Grand Hyatt Erawan Bangkok (GHEB) : สัดส่วนราว 20% ของรายได้ และแห่งอื่นๆ ซึ่งส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่บนเส้นสุขุมวิทอยู่แล้ว ทั้ง JW Marriott (สุขุมวิท 2) : สัดส่วนราว 20% ของรายได้, Novotel&IBIS สุขุมวิท 4 และ Mecure&IBIS สุขุมวิท 24 มองว่าเพิ่มความเสี่ยงในด้านการกระจุกตัวของรายได้

ในขณะที่บริเวณอโศก - พร้อมพงษ์ ทั้ง 2 ฝั่งของเส้นสุขุมวิท มีโรงแรมรายอื่นอยู่พอควรทั้งที่เปิดดำเนินการ (โรงแรมใหญ่ในย่านนั้น อาทิ Bangkok Marriott Marquis สุขุมวิท 22) และกำลังก่อสร้าง จึงมองว่าเป็นทำเลที่มีการแข่งขันสูงสำหรับโรงแรมที่จะสร้างฝ่ายวิจัยคาดเป็นรูปแบบ Combo 2 แบนด์ (แต่ละแบนด์

EQUITY TALK

จับลูกค้าคนละระดับ) เหมือน Novotel&IBIS, Mecure&IBIS ซึ่งใช้ส่วนกลางร่วมกัน ช่วยประหยัดต้นทุนการดำเนินงานมากกว่า

ด้านผลต่อประมาณการ เนื่องด้วยค่าเช่าและดอกเบี้ยจ่าย จะถูกรับรู้หลังโรงแรมเปิดดำเนินงาน จึงคงประมาณการกำไรปี 2567 – 72 อย่างไรก็ดี CAPEX ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการลงทุนก่อสร้างโรงแรมใหม่ รวมถึงแผนธุรกิจปัจจุบันที่มีการขยาย Hop Inn และการปรับปรุง GHEB (3Q68 – 4Q69 ใช้ CAPEX ราว 500 – 600 ล้านบาท) ซึ่งคาดมีผลกระทบต่อเนื้อให้สัดส่วน IBD/E ลงต่ำกว่าที่มองไว้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ณ สิ้นงวด 3Q67 อยู่ที่ 1.5 เท่า เทียบ Debt covenant จากสถาบันการเงินที่ 2.5 เท่า และเป้าหมายภายในบริษัทฯ ไม่เกิน 2.0 เท่า) **ภาพรวม** ทำให้การเข้าธุรกรรมครั้งนี้ไม่ตื่นเต้น ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

แนวโน้ม RevPar 4Q67TD ยังโตแผ่วเบา ต้องรอแรงส่ง ร.ค.

สำหรับข้อมูลการดำเนินงาน 4Q67TD (ต.ค. – 27 พ.ย. 67) ของโรงแรม Ex Hop Inn มี Occupancy rate ของ ที่ 83% - 84% จากค่าเฉลี่ย 3Q67 ที่ 79% (4Q66 ที่ 83%) และค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) เพิ่มราว 4% - 6% QoQ มาที่ 3.3 พันบาทต่อห้องต่อคืน ประเมินเป็นรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ราว 2.7 พันบาทต่อห้องต่อคืน ยังสูงขึ้นเพียง 3% จากค่าเฉลี่ย 4Q66 แต่คาดหลังรวมฐาน RevPar ร.ค. 67 น่าจะขยายตัวในอัตรา YoY สูงขึ้น (ปกติ ต.ค. มีฐานต่ำสุดในงวด 4Q)

โดยรวมยังคงมุมมองกำไร 4Q67F ที่ 272 ล้านบาท เติบโต QoQ ตามฤดูกาล และ 17% YoY เพราะการเพิ่มขึ้นของ RevPar และรับรู้การดำเนินงานของโรงแรม ญี่ปุ่น 4 แห่ง (เปิด 1Q67)

Neutral ชอบตัวอื่นมากกว่า

ในการประเมินมูลค่าหุ้น อิง DCF ปรับ WACC เพิ่มเป็น 7.3% (เดิม 7%) สะท้อนการปรับเพิ่มค่า Beta จากการลงทุนใหม่ที่นอกเหนือสมมติฐาน มีแนวโน้มส่งผลให้ระดับ IBE/E ลงต่ำกว่าที่เคยมอง (Terminal Growth Rate คงเดิมที่ 1%) ให้ FV ใหม่ที่ 4.5 บาท (เดิม 4.9 บาท) เทียบเท่า PER ที่ 25 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 35 เท่า สะท้อนความไม่แน่นอนของการต่อสัญญา GHEB) คงแนะนำ Neutral และชอบน้อยสุดในกลุ่มฯ แม้ 4Q67 – 1Q68 เข้าสู่ฤดูท่องเที่ยว แต่คาดอัตราการขยายตัวของกำไรเชิง YoY รายไตรมาสในระดับ 20% ดูท้าทาย (ฐานของ RevPar ททยอยสูงขึ้น) และทั้งปี 2568 เติบโต 6% YoY ต่ำกว่ากลุ่มฯ (จากแผนทยอยปิดปรับปรุง GHEB) เมื่อเทียบกับ PER 22 เท่า มองว่า Valuation ไม่ถูกสำหรับหุ้น Small cap โดยฝ่ายวิจัยให้ AOT และ CENTEL เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

EQUITY TALK

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้พึ่งพาธุรกิจโรงแรมในประเทศอย่างเดียว ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงสูง เมื่อมีเหตุการณ์ลบที่กระทบต่อภาคท่องเที่ยวและโรงแรม เช่น สถานการณ์โรคระบาด จนนำไปสู่ข้อจำกัดด้านการเดินทางระหว่างประเทศและในประเทศ
2. การปิดปรับปรุงโรงแรมใหญ่ อาทิ GRAND HYATT ERAWAN (จำนวน 380 ห้อง : สัดส่วนราว 20% ของรายได้) อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการรายได้และค่าใช้จ่าย หลังครั้งล่าสุดปรับปรุงแล้วเสร็จช่วง 4Q56 (ปกติโรงแรมจะมีการปรับปรุงใหญ่ทุก 10 - 14 ปี) รวมถึงการต่อสัญญาเช่าโรงแรม ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาสัญญาหลักกับเจ้าของพื้นที่ (ภาครัฐ) หากไม่ได้ต่อสัญญาหรือค่าเช่าแพงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไร
3. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาความสัมพันธ์ – ยูเครน, ตะวันออกกลาง และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลกระทบต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
4. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสูง ย่อมได้รับผลกระทบหากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐาน และอาจส่งผลให้เกิด RECAP

ESG

ENVIRONMENT จัดการด้านพลังงานและน้ำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงการลดปริมาณขยะ ช่วยลดการตัดต้นไม้, การปล่อยก๊าซเรือนกระจก คาร์บอนไดออกไซด์ 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

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67	9M66	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	1,849	0.8%	6.5%	5,657	5,112	10.7%
- ธุรกิจโรงแรม	1,736	1,606	1,710	1,849	1,941	1,797	1,810	0.7%	5.8%	5,548	5,053	9.8%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	17	17	25	25	34	37	39	6.4%	55.3%	110	59	84.9%
ต้นทุน	993	948	990	1,004	1,029	1,052	1,067	1.5%	7.8%	3,148	2,931	7.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	434	438	446	490	492	488	490	0.4%	10.0%	1,471	1,318	11.6%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	326	237	300	380	453	294	291	-1.0%	-2.9%	1,038	863	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	135	143	150	161	171	182	179	-1.6%	19.2%	532	428	24.2%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	224	136	156	233	289	144	124	-13.8%	-20.3%	558	516	8.1%
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	239	142	148	214	417	361	125	-65.5%	-16.0%	903	529	70.7%
EPS (บาท)	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09	0.07	0.03	-65.5%	-22.1%	0.19	0.12	64.0%
Norm EPS (บาท)	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.03	0.03	-13.8%	-26.1%	0.12	0.11	4.3%
Gross margin	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%	47.9%	42.7%	42.3%			44.4%	42.7%	
SG&A/Sales	24.7%	27.0%	25.7%	26.2%	24.9%	26.6%	26.5%			26.0%	25.8%	
Operating margin (%)	18.6%	14.6%	17.3%	20.3%	22.9%	16.0%	15.7%			18.3%	16.9%	
Norm net margin (%)	12.8%	8.4%	9.0%	12.4%	14.6%	7.9%	6.7%			9.9%	10.1%	
Net Profit margin (%)	13.6%	8.7%	8.5%	11.4%	21.1%	19.7%	6.7%			16.0%	10.3%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : เซิง YOY การเปลี่ยนแปลงของ EPS มากกว่าการเปลี่ยนของกำไร เพราะจำนวนหุ้นเพิ่มจาก ERW-W3

EQUITY TALK

จำนวนห้อง / OCC RATE / ADR / REVPAR

จำนวนห้อง	3Q66	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	911	911	911	0%	0%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	1,847	1,832	1,812	-1%	-2%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,813	1,813	1,813	0%	0%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	4,571	4,556	4,536	0%	-1%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	4,325	4,637	4,716	2%	9%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	1,291	1,628	1,780	9%	38%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		373	373	0%	
รวมจำนวนห้องทั้งหมด	10,187	11,194	11,405	2%	12%
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)					
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	82%	79%	72%	-9%	-12%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	82%	74%	76%	3%	-7%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	82%	87%	87%	0%	6%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	82%	80%	79%	-1%	-4%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	81%	80%	78%	-3%	-4%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	80%	77%	70%	-9%	-13%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		73%	68%	-7%	
ค่าห้องพักเฉลี่ย บาท / ห้อง / คืน (ADR)					
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	6,213	6,600	6,847	4%	10%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,937	3,142	3,234	3%	10%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,431	1,489	1,535	3%	7%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	2,996	3,140	3,145	0%	5%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	663	717	719	0%	8%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	991	995	993	0%	0%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		3,179	2,872	-10%	
รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก บาท / ห้อง / คืน (RevPar)					
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	5,105	5,192	4,906	-6%	-4%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,418	2,323	2,453	6%	1%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,169	1,289	1,336	4%	14%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	2,458	2,515	2,499	-1%	2%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	534	573	562	-2%	5%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	791	764	694	-9%	-12%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		2,322	1,964	-15%	

ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
รายได้รวม	6,986	7,840	8,044	8,351	9,265	9,566	9,877
ต้นทุน	-3,936	-4,486	-4,615	-4,792	-5,278	-5,382	-5,532
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-1,808	-1,882	-1,935	-2,029	-2,224	-2,296	-2,370
Operating profit	1,243	1,473	1,494	1,529	1,763	1,888	1,974
ดอกเบี้ยจ่าย	582	714	679	484	447	372	296
ภาษีจ่าย	17	19	19	-113	-281	-322	-355
กำไรปกติ	749	830	880	975	1,080	1,240	1,368
Occupancy rate							
Luxury	79%	80%	68%	68%	80%	80%	80%
Mid Scale	82%	70%	85%	85%	85%	85%	85%
Economy	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
HOP INN ไทย	81%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ฟิลิปปินส์	71%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ญี่ปุ่น		55%	70%	80%	80%	80%	80%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	6,429	6,772	6,975	7,184	7,543	7,770	8,003
Mid Scale	3,072	3,127	3,346	3,480	3,619	3,764	3,914
Economy	1,488	1,521	1,567	1,614	1,662	1,712	1,763
HOP INN ไทย	666	666	686	707	728	750	772
HOP INN ฟิลิปปินส์	1,127	1,119	1,152	1,187	1,223	1,259	1,297
HOP INN ญี่ปุ่น		3,120	3,182	3,246	3,311	3,377	3,445
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	5,108	5,417	4,743	4,885	6,035	6,216	6,402
Mid Scale	2,517	2,189	2,844	2,958	3,076	3,199	3,327
Economy	1,255	1,293	1,332	1,372	1,413	1,455	1,499
HOP INN ไทย	542	533	549	565	582	600	618
HOP INN ฟิลิปปินส์	866	895	922	950	978	1,007	1,038
HOP INN ญี่ปุ่น		1,716	2,228	2,597	2,649	2,702	2,756
ประสิทธิภาพการทำกำไร / การเปลี่ยนแปลงของรายได้และค่าใช้จ่าย							
% การเปลี่ยนแปลงของรายได้	51%	12%	3%	4%	11%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของต้นทุน	25%	14%	3%	4%	10%	2%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย	31%	4%	3%	5%	10%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของกำไรปกติ	N.A.	11%	6%	11%	11%	15%	10%
Gross margin	44%	43%	43%	43%	43%	44%	44%
SG&A/Sales	26%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Norm profit margin	11%	11%	11%	12%	12%	13%	14%

ที่มา: งบการเงิน, ERW และ รายงานวิจัย บอ. 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

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 ๆ	-	-	-	-
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)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	1,874	1,974	1,834	1,849
ต้นทุนขาย	(1,004)	(1,029)	(1,052)	(1,067)
กำไรขั้นต้น	870	945	782	782
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(490)	(492)	(488)	(490)
ดอกเบี้ยจ่าย	(161)	(171)	(182)	(179)
รายได้อื่น	11	15	7	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	240	300	140	119
ภาษีเงินได้	2	(0)	9	5
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10)	(11)	(4)	0
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	233	289	144	124
รายการพิเศษอื่น ๆ	(19)	128	217	0
กำไรสุทธิ	214	417	361	125
Norm EPS	0.05	0.06	0.03	0.03
EPS	0.05	0.09	0.07	0.03
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)	8.0%	5.4%	-7.1%	0.8%
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)	49.4%	23.9%	-50.0%	-13.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.4%	47.9%	42.7%	42.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.4%	14.6%	7.9%	6.7%
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%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	11.7%	10.8%	11.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

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	-	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
สินทรัพย์หมุนเวียน	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. เอเชีย พลัส