

# EQUITY TALK

## 3Q66 RESULT NOTE

🕒 15 พฤศจิกายน 2566

### 3Q66 ยังอยู่บนเส้นทางการเติบโต

กำไรปกติงวด 3Q66 ที่ 155 ล้านบาท (+16.1% QOQ, TURNAROUND YOY, + จาก 3Q62 ที่มีกำไร 43 ล้านบาท) เทียบกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 165 ล้านบาท และตลาดที่ 147 ล้านบาท โดยการเติบโต QOQ มาจากการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรม หนุนต่อ ECONOMIES OF SCALE ขณะที่กำไร 9M66 คิดเป็นสัดส่วน 68% / 70% ของกำไรทั้งปีฝ่ายวิจัยและตลาด ภายใต้แนวโน้มกำไรปกติ 4Q66 ขยายตัว QOQ สอดรับกับนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ซึ่งเห็นโมเมนตัมที่ดีในเดือน ต.ค. และ 2 สัปดาห์แรกของ พ.ย. จึงมองว่าประมาณการทั้งปีมีความเป็นไปได้

อิง DCF ให้ FV ปี 2567 ที่ 6.7 บาท คงแนะนำ OUTPERFORM จากทิศทางกำไรปกติไต่ระดับเป็นขั้นบันไดถึง 1Q67 หลังผ่าน LOW SEASON ของท่องเที่ยวไทย ขณะที่นับตั้งแต่เกิดเหตุกับนักท่องเที่ยวจีนที่สยาม พารากอน ราคาหุ้นปรับฐานราว 8% VS SET INDEX ลงประมาณ 4% ทำให้ FORWARD PER ช้อย้ายปี 2567 ลงมาอยู่ที่ 25 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2559 - 62 ที่ 36.4 เท่า ในขณะที่ตัวเลขนักท่องเที่ยวจีนรายสัปดาห์เริ่มฟื้นตัว คาดเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของราคาหุ้น

#### 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. เอเชีย พลัส /หมายเหตุ : ประมาณการโรงแรมบูทีค 4 แห่ง (เปิดในปี 2567)

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 5.00 บาท

แนวต้าน : 5.85 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# ERW

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.15
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.70
Upside (%)	30.1
Dividend yield (%)	0.0

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.17	0.16	7%
2567F	0.20	0.18	13%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	57.40
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	51.20
S&P	21.00

ที่มา: Settrade  
CG Score ดีมาก  
Anti-corruption ได้รับการรับรอง  
ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

# EQUITY TALK

## กำไรปกติ 3Q66 ไกล่เคียงคาด เติบโต QoQ และ YoY

กำไรสุทธิ 3Q66 ตามคาดฝ่ายวิจัย (Bloomberg Consensus ที่ 143 ล้านบาท) ที่ 148 ล้านบาท (+4.5% QoQ, Turnaround YoY) หากไม่รวมค่าใช้จ่าย One time จากการทำธุรกรรมซื้อขายโรงแรมที่ญี่ปุ่นสุทธิจากภาษี 6.4 ล้านบาท (ก่อนภาษีที่ 8 ล้านบาท) มีกำไรปกติ 155 ล้านบาท (+16.1% QoQ, Turnaround YoY, + จาก 3Q62 ที่มีกำไร 43 ล้านบาท) เทียบกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 165 ล้านบาท (ส่วนแตกต่างหลักๆ มาจากรายได้อื่นทำได้ 6 ล้านบาท VS คาด 20 ล้านบาท, 2Q66 ที่ 16.2 ล้านบาทและ 5.6 ล้านบาท งวด 3Q65) แต่สูงกว่า Bloomberg Consensus คาดไว้ 147 ล้านบาท รายละเอียดดังนี้

**รายได้จากการดำเนินงานตามคาด**ที่ 1.7 พันล้านบาท (+6.9% QoQ, +35.2% YoY) มาจากรุทธิโรงแรมฟื้นตัวตามที่มอง 1.7 พันล้านบาท (+6.5% QoQ, +34.9% YoY) ตามการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย และผ่าน Low season ของท่องเที่ยวไทย พลิกคืนรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ของโรงแรม Ex Hop Inn (+6% QoQ, +46% YoY, +37% จาก Pre-COVID) เช่นเดียวกับ Hop Inn ไทย และ ฟิลิปปินส์ ยังมีโมเมนตัมที่ดีเกินงวด 3Q62 ขณะที่ธุรกิจพื้นที่เช่าอาคารอราวัลน แบงค็อก (และงานบริหารอาคารเพลินิจิต เซ็นเตอร์) หลังกลับมาเปิดให้ดำเนินงานตั้งแต่ มิ.ย. 66 มีรายได้ตามที่ประเมิน 25 ล้านบาท (+44.4% QoQ, +66.8% YoY, 3Q62 ที่ 57 ล้านบาท)

**OPEX (ไม่รวมค่าใช้จ่ายธุรกรรมที่ญี่ปุ่นตามข้างต้น) ตามคาด**ที่ 1.4 พันล้านบาท (+3.3% QoQ, +20.7% YoY) ซึ่งการเพิ่มขึ้นของ OPEX ต่ำกว่าอัตราการขยายตัวของรายได้ เพราะ Economies of scale หนุน Operating profit margin เติบโตเป็น 17.3% เทียบกับ 14.4% งวดก่อนและ 7.3% งวดเดียวกันปีก่อน

**ดอกเบี้ยจ่าย** ตามที่ประเมิน 150 ล้านบาท (+4.6% QoQ, +32.0% YoY) เป็นไปตามวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นและภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยยวบขึ้น เพื่อเตรียมเข้าซื้อธุรกรรมที่ญี่ปุ่น โดย IBD/E ณ สิ้นงวด 3Q66 อยู่ที่ 1.77 เท่า (สิ้นงวด 2Q66 ที่ 1.58 เท่า, 4Q65 ที่ 1.83 เท่า) ต่ำกว่าDebt covenant ที่ 2.5 เท่า

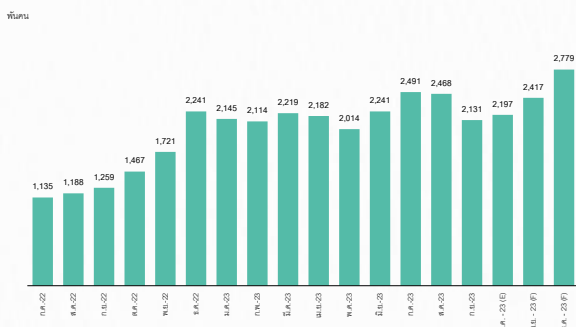
# EQUITY TALK

## 9M66 ยังสอดคล้อง ... คาดกำไรทั้งปีเพิ่ม 68% จากปี 2562

กำไรปกติ 9M66 เท่ากับ 511 ล้านบาท (Turnaround YoY) คิดเป็นสัดส่วน 68% / 70% ของประมาณการฝ่ายวิจัยที่ 750 ล้านบาท (Turnaround YoY, +68% จากปี 2562) และ Bloomberg consensus ณ 14 พ.ย. 66 ทำให้ 4Q66 กำไรปกติ ต้องอยู่ที่ 238 ล้านบาท (+54% QoQ, +19% YoY) จึงจะสอดคล้องกับประมาณการฝ่ายวิจัย (220 ล้านบาท สำหรับ Bloomberg consensus) ด้วยแนวโน้มกำไรปกติ 4Q66 เติบโต QoQ เพราะ High Season ของท่องเที่ยวไทย สะท้อนจากตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยเบื้องต้น ต.ค. 66 (+3% MoM, +49.7% YoY) และ พ.ย. 66 สัปดาห์แรก - สอง บวกราว 10.3% WoW และ 9.6% WoW ตามลำดับ ซึ่งทั้งสองสัปดาห์นักท่องเที่ยวจีนมาไทยเพิ่ม WoW ติดต่อกัน 2 สัปดาห์ หลังจากติดลบต่อกัน 4 สัปดาห์ เพราะเหตุการณ์กับนักท่องเที่ยวจีนที่สยามพารากอน (3 ต.ค. 66) มาอยู่ที่ 6.9 หมื่นคน (ฟื้นตัวสู่ 64% ของสัปดาห์ที่ 25 ก.ย. - 1 ต.ค. 66 ก่อนเกิดเหตุ) ก่อนที่นักท่องเที่ยวต่างชาติจะทำจุดสูงสุดของ 4Q ในเดือน ธ.ค. 66 ประเมินบวกต่อ RevPar เฉลี่ย 4Q66 ของ ERW โดยมองว่า RevPar ต.ค. ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3Q66 สอดคล้องกับอัตราการฟื้นตัวนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ต.ค. MoM จาก ก.ย. ที่ RevPar เป็นจุดต่ำสุดของงวด 3Q ตามฤดูกาล และทยอยไต่ระดับขึ้นช่วง พ.ย. - ธ.ค. เป็นไปในทิศทางเดียวกับแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย (ERW จะจัด Analyst Meeting 15 พ.ย. 66 เวลา 15.00 - 17.00 น.)

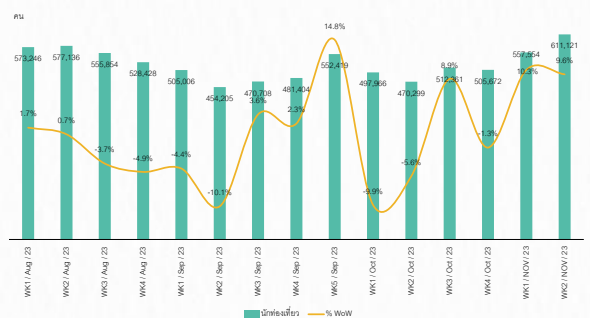
ภาพรวมมองว่าประมาณการกำไรทั้งปีมีความเป็นไปได้ (1Q66 กำไรปกติที่ 224 ล้านบาท, 4Q65 ที่ 200 ล้านบาท) และทิศทางกำไรปกติไต่ระดับต่อเนื่องถึง 1Q67 สอดรับกับนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยที่ปกติทำจุดสูงสุดช่วง 1Q

### แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายเดือน



ที่มา: กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา, กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายสัปดาห์



ที่มา: กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา, กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

## Outperform ทิศทางกำไรไตรมาส QoQ ถึง 1Q67

อิง DCF – WACC ที่ 7% และ Terminal Growth Rate ที่ 2% ให้ FV ปี 2567 ที่ 6.70 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 33 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2559 – 62 ที่มี Historical PER รว 36.4 เท่า รว 0.5 SD) คงแนะนำ Outperform จากทิศทางกำไรปกติไ้ระดับเป็นขั้นบันไดถึง 1Q67 หลังผ่าน Low season ของท่องเที่ยวไทย ขณะที่นับตั้งแต่เกิดเหตุกับนักท่องเที่ยวจีนที่สยาม พารากอน ราคาหุ้น ERW ปรับฐานราว 8% VS SET Index ลบประมาณ 4% ทำให้ Forward PER ช้อยางปี 2567 อยู่ที่ 25 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2559 – 62 ตามข้างต้น ขณะที่ตัวเลขนักท่องเที่ยวจีนรายสัปดาห์เริ่มฟื้นตัว คาดเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของราคาหุ้น

HISTORICAL PER ปี 2559 - 62



ที่มา: BLOOMBERG

แนวโน้มกำไรปกติปี 2559 - 2569



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย 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, ปัญหาระหว่างรัสเซีย – 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 น่าจะจูงใจให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิช่วยเสริมความแกร่งของงบแสดงฐานะการเงินมากขึ้น

## ESG

**ENVIRONMENT** จัดการด้านพลังงานและน้ำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงการลดปริมาณขยะ ช่วยลดการตัดต้นไม้, การปล่อยก๊าซเรือนกระจกคาร์บอนไดออกไซด์ 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
<b>กำไรปกติ</b>	<b>535</b>	<b>446</b>	<b>-1,585</b>	<b>-2,041</b>	<b>-278</b>	<b>750</b>	<b>925</b>	<b>1,178</b>	<b>1,185</b>	<b>1,208</b>	<b>1,146</b>
<b>Occupancy rate</b>											
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 ฟิลิปปินส์	76%	82%	30%	49%	61%	75%	80%	80%	80%	80%	80%
<b>ADR (บาท / ห้อง / คืน)</b>											
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 ฟิลิปปินส์	980	956	938	845	1,020	1,086	1,119	1,152	1,187	1,223	1,259
<b>RevPar (บาท / ห้อง / คืน)</b>											
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 ฟิลิปปินส์	743	781	278	411	627	815	895	922	950	978	1,007
<b>ประสิทธิภาพการทำกำไร / การเปลี่ยนแปลงของรายได้และค่าใช้จ่าย</b>											
% 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 สายงานวิจัย 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	3Q62	4Q62	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	% Pre-COVID
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	979	989	911	911	911	911	911	911	911	0%	0%	-7%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	1,467	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	1,668	1,667	0%	0%	14%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	2,386	2,686	2,477	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	0%	0%	-24%
<b>โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)</b>	<b>4,832</b>	<b>5,343</b>	<b>5,056</b>	<b>4,392</b>	<b>4,392</b>	<b>4,392</b>	<b>4,392</b>	<b>4,392</b>	<b>4,391</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>-9%</b>
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	3,146	3,383	3,677	3,861	3,940	4,325	4,325	4,325	4,325	0%	10%	37%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	843	843	1,074	1,074	1,471	1,471	1,471	1,471	1,471	0%	0%	74%
<b>รวมจำนวนห้องทั้งหมด</b>	<b>8,821</b>	<b>9,569</b>	<b>9,807</b>	<b>9,327</b>	<b>9,803</b>	<b>10,188</b>	<b>10,188</b>	<b>10,188</b>	<b>10,187</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>15%</b>
<b>อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)</b>	<b>3Q62</b>	<b>4Q62</b>										
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	74%	81%	42%	66%	80%	86%	79%	75%	82%	9%	2%	11%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	86%	82%	32%	54%	66%	78%	84%	81%	83%	2%	26%	-3%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	66%	74%	26%	52%	62%	83%	86%	82%	82%	0%	32%	24%
<b>โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)</b>	<b>74%</b>	<b>78%</b>	<b>31%</b>	<b>55%</b>	<b>67%</b>	<b>82%</b>	<b>84%</b>	<b>80%</b>	<b>82%</b>	<b>2%</b>	<b>22%</b>	<b>11%</b>
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	71%	74%	67%	73%	74%	78%	81%	81%	81%	0%	9%	14%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	83%	88%	51%	58%	59%	74%	74%	74%	79%	7%	34%	-5%
<b>ค่าห้องพักเฉลี่ย บาท / ห้อง / คืน (ADR)</b>												
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	5,202	5,570	3,568	4,211	4,944	6,221	6,614	6,168	6,213	1%	26%	19%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,583	2,827	1,648	2,016	2,410	3,012	3,004	2,998	3,015	1%	25%	17%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,118	1,280	895	950	1,130	1,367	1,513	1,385	1,431	3%	27%	28%
<b>โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)</b>	<b>2,470</b>	<b>2,656</b>	<b>1,815</b>	<b>2,098</b>	<b>2,552</b>	<b>3,017</b>	<b>3,079</b>	<b>2,936</b>	<b>3,028</b>	<b>3%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	604	626	611	614	622	637	656	659	663	1%	7%	10%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	933	964	915	975	1,044	1,080	1,088	1,099	1,128	3%	8%	21%
<b>รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก บาท / ห้อง / คืน (RevPar)</b>												
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	3,869	4,492	1,500	2,795	3,955	5,330	5,255	4,654	5,105	10%	29%	32%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,224	2,327	526	1,097	1,585	2,347	2,531	2,440	2,501	2%	58%	12%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	738	944	229	489	696	1,140	1,308	1,136	1,169	3%	68%	58%
<b>โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)</b>	<b>1,824</b>	<b>2,064</b>	<b>556</b>	<b>1,164</b>	<b>1,709</b>	<b>2,467</b>	<b>2,591</b>	<b>2,361</b>	<b>2,491</b>	<b>6%</b>	<b>46%</b>	<b>37%</b>
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	428	465	409	450	462	499	531	533	534	0%	16%	25%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	775	851	469	565	620	794	810	811	896	10%	45%	16%

ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

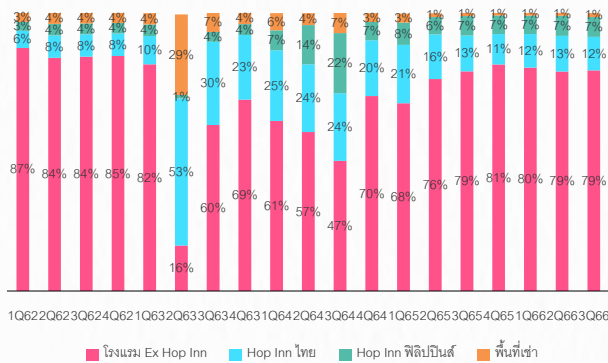
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	638	974	1,283	1,733	1,753	1,623	1,736	6.9%	35.2%	5,112	2,896	76.5%
- ธุรกิจโรงแรม	617	961	1,268	1,717	1,736	1,606	1,710	6.5%	34.9%	5,053	2,847	77.5%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	21	13	15	16	17	17	25	44.4%	66.8%	59	49	19.9%
ต้นทุน	618	735	827	973	993	948	990	4.4%	19.7%	2,931	2,181	34.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	255	311	362	450	434	441	446	1.0%	23.2%	1,321	927	42.4%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(235)	(71)	94	309	326	234	300	28.4%	218.1%	860	(212)	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	112	111	114	122	135	143	150	4.6%	32.0%	428	336	27.5%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(315)	(151)	(11)	200	224	133	155	16.1%	N.A.	511	(478)	N.A.
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(313)	(139)	(12)	240	239	142	148	4.5%	N.A.	529	(464)	N.A.
EPS (บาท)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	4.5%	N.A.	0.12	(0.10)	N.A.
Norm EPS (บาท)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	0.04	0.05	0.03	0.03	16.1%	N.A.	0.11	(0.11)	N.A.
Gross margin	3.1%	24.6%	35.5%	43.8%	43.4%	41.6%	43.0%			42.7%	24.7%	
SG&A/Sales	39.9%	31.9%	28.2%	26.0%	24.7%	27.2%	25.7%			25.8%	32.0%	
Operating margin (%)	-36.8%	-7.3%	7.3%	17.8%	18.6%	14.4%	17.3%			16.8%	-7.3%	
Norm net margin (%)	-49.4%	-15.5%	-0.9%	11.5%	12.8%	8.2%	8.9%			10.0%	-16.5%	
Net Profit margin (%)	-49.1%	-14.3%	-0.9%	13.8%	13.6%	8.7%	8.5%			10.3%	-16.0%	

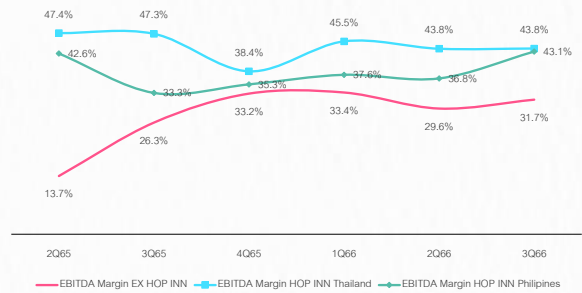
ที่มา: งบการเงิน และ: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## โครงสร้างรายได้ ERW



ที่มา: ERW และ: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EBITDA MAGIN แยกรายโรงแรม



ที่มา: ERW และ: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	4,629	7,068	7,606	8,315
ต้นทุนขาย	(3,154)	(4,030)	(4,272)	(4,592)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,475</b>	<b>3,038</b>	<b>3,334</b>	<b>3,723</b>
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
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>(278)</b>	<b>750</b>	<b>925</b>	<b>1,178</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	54	24	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(224)</b>	<b>774</b>	<b>925</b>	<b>1,178</b>
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)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	1,733	1,753	1,623	1,736
ต้นทุนขาย	(973)	(993)	(948)	(990)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>759</b>	<b>760</b>	<b>675</b>	<b>746</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(450)	(434)	(441)	(446)
ดอกเบี้ยจ่าย	(122)	(135)	(143)	(150)
รายได้อื่น	13	20	16	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	215	217	130	160
ภาษีเงินได้	6	6	5	1
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(21)	1	(2)	(7)
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>200</b>	<b>224</b>	<b>133</b>	<b>155</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	40	15	9	(6)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>240</b>	<b>239</b>	<b>142</b>	<b>148</b>
Norm EPS	0.04	0.05	0.03	0.03
EPS	0.05	0.05	0.03	0.03
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)	35.0%	1.2%	-7.4%	6.9%
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)	N.A.	12.2%	-40.6%	16.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.8%	43.4%	41.6%	43.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.5%	12.8%	8.2%	8.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,287</b>	<b>1,615</b>	<b>1,828</b>	<b>2,091</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	14	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(792)	(700)	(700)	(700)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>231</b>	<b>(700)</b>	<b>(700)</b>	<b>(700)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(962)	(746)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,215)</b>	<b>(746)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,000)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>303</b>	<b>168</b>	<b>128</b>	<b>391</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>21,712</b>	<b>21,784</b>	<b>21,726</b>	<b>21,926</b>
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
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>15,990</b>	<b>15,289</b>	<b>14,306</b>	<b>13,328</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	4,532	4,532	4,532	4,532
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	910	910	910	910
กำไรสะสม	(1,525)	(752)	173	1,351
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	271	271	271	271
ยังไม่ได้จัดสรร	(1,797)	(1,023)	(98)	1,080
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	23	23	23	23
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>5,698</b>	<b>6,472</b>	<b>7,397</b>	<b>8,575</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>21,712</b>	<b>21,784</b>	<b>21,726</b>	<b>21,926</b>
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)</b>				
- ธุรกิจโรงแรม	98.6%	98.7%	97.9%	97.5%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	1.4%	1.3%	2.1%	2.5%
Gross Margin (%)	31.9%	43.0%	43.8%	44.8%
SG&A/Sales	29.8%	25.5%	25.0%	24.5%
EBITDA Margin (%)	20.9%	31.2%	30.8%	31.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส