



นอกจากธิมวัคซัน ยังไม่พบแรงกระตุ้นอื่นในช่วง 6 เดือนข้างหน้า แม้งวด 3Q63 ขาดทุนลดลงจากงวดก่อนตามคาด 514 ล้านบาท และระยะถัดไปเชื่อมีผลขาดทุนลดลง แต่การฟื้นฟูปัญหาเพียงธุรกิจโรงแรมในไทยกว่า 90% และเน้นไปที่นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ถูกจำกัดเดินทางเข้าไทย ซึ่งชัดเจนไม่ได้กับนักท่องเที่ยวในประเทศ ทำให้การฟื้นตัวต้องใช้เวลา คงแนะนำ ขาย

### ยืนยันไม่เพิ่มทุน หลังธนาคารยังให้การสนับสนุน

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมไม่แตกต่างอย่างมีนัยยะ จากงวดก่อน โดยผู้บริหารยืนยันไม่มีแผนเพิ่มทุนในช่วงนี้ แม้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเทียบส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) ณ สิ้นงวด 3Q63 แรงตัวมาที่ 2.7 เท่า จาก 2.4 เท่า ณ สิ้นงวดก่อน เกิน Debt covenant ที่ 2.5 เท่า แต่ด้วยความสัมพันธ์อันดีกับธนาคาร จึงได้รับการผ่อนผัน Debt Covenant สำหรับงวดปี 2563 และอยู่ระหว่างเจรจาก่อนผันสำหรับงวดปี 2564 ต่อไป ส่วนการดำเนินงานผู้บริหารเชื่อว่ามติดีทางดีขึ้น หลังโรงแรมกลับมาเปิดให้บริการครบ 100% แต่การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (สัดส่วนราว 80% ของลูกค้า ERW) ยังจำกัด ทำให้การฟื้นตัวต้องใช้เวลาและกลับสู่ระดับเดียวกับปี 2562 ในช่วงปี 2566

### คงคาดการณ์ฟื้นตัวสุดก่อนเกิด COVID-19 คือปี 2566

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยจะเริ่มฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 2H64 หลังรัฐบาลทยอยผ่อนข้อจำกัดการเดินทางเข้าประเทศของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยในระหว่างรอการเปิดรับนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศ การท่องเที่ยวภายในประเทศยังไม่เพียงพอ สะท้อนจาก Occupancy Rate เฉลี่ยกลุ่มฯ Ex HOP INN ในงวด 3Q63 อยู่ที่ 14% และหลังเปิดโรงแรมครบทั้งหมดในช่วง ส.ค. 63 พบว่า Occupancy Rate เฉลี่ยกลุ่มฯ ช่วง ต.ค. อยู่ที่ 40% องค์กรประกอบรวมจึงคงคาดการณ์ปี 2563 ขาดทุนปกติ 1.6 พันล้านบาท (9M63 ขาดทุนปกติ 1.24 พันล้านบาท) และขาดทุนลดลงเหลือ 298 ล้านบาท ในปี 2564

### ขาย แม้มีแรงหนุนจากธิมวัคซัน แต่มอง MINT น่าสนใจกว่า

อิง DCF (WACC 7.4% ,Terminal Growth Rate 2%) ปรับไปใช้ FV ปี 2564 ที่ 3 บาท (FV ปี 2565 ที่ 3.4 บาท) แนะนำขาย เลือกลง MINT (FV ปี 2564 – 65 ที่ 25 และ 29 บาท) เพราะคาดการณ์จะกระจายตัวในกลุ่มยุโรปก่อน หนุนการฟื้นตัวของ NH Hotel เร็วขึ้น

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
Norm Profit (ล้านบาท)	535	446	(1,616)	(298)	193
Norm EPS (บาท)	0.21	0.18	(0.64)	(0.12)	0.08
PER (X)	15.1	18.2	N.A.	N.A.	42.0
PBV (X)	1.5	1.4	2.0	2.2	2.1
ROE (%)	9.9	7.9	(33.2)	(7.8)	5.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# ERW

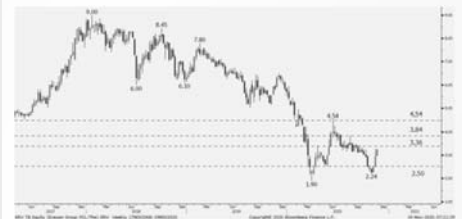
แนะนำ:

**ขาย**



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.22
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.00
Upside (%)	-6.8
Dividend Yield (%)	0.0
Total Return (%)	-6.8
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	8,106

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	-0.64	-0.50	nm.
2564F	-0.12	-0.14	nm.

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก  
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

## รายได้เริ่มฟื้นตัวแต่ยังไม่เพียงพอ ส่งผลให้งวด 3Q63 ขาดทุนตามคาด

งวด 3Q63 ขาดทุนตามคาด 514 ล้านบาท (คาด 535 ล้านบาท) ลดลงจากที่ขาดทุน 625 ล้านบาทในงวด 2Q63 หลังกลับมาเปิดโรงแรมหรูรายได้ (ข้อมูลธุรกิจโรงแรมตามตารางหน้า 6) โรงแรมฟื้นตัว 438% QoQ (-71.5% yoy) ดีกว่าคาด 34% จากทั้งรายได้ห้องพักและ F&B สูงกว่าคาด ชดเชยต้นทุนการให้บริการและค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่สูงกว่าคาด 8% และ 35% ตามลำดับ โดยรวม ERW มี Operating loss ตามคาด 440 ล้านบาท ต่ำลงจาก 517 ล้านบาทในงวดก่อน โดย EBITDA (รวมผลจาก TFRS 16) ขาดทุนต่ำลงมาที่ 171 ล้านบาท จาก 249 ล้านบาทในงวดก่อน

ภาพรวมงวด 9M63 ขาดทุนปกติ 1,242 ล้านบาท จากกำไรปกติ 270 ล้านบาทช่วงเดียวกันปีก่อน ขณะที่ 4Q63 ประเมินมีผลขาดทุนปกติลดลง ตามการเปิดให้บริการโรงแรมครบ 100% รวมถึงมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยวจากภาครัฐและธุรกิจ F&B เข้าสู่ฤดูกาลเฉลิมฉลอง

## ยืนยันไม่เพิ่มทุน (ตอนนี้) หลังธนาคารยังให้การสนับสนุน

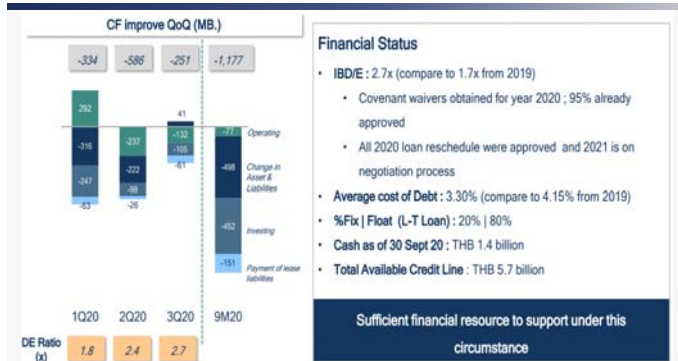
จากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมไม่แตกต่างอย่างมีนัยยะ จากงวดก่อน โดยผู้บริหารยังยืนยันไม่มีแผนเพิ่มทุนในช่วงนี้ แม้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเทียบส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) ณ สิ้นงวด 3Q63 เร่งตัวมาที่ 2.7 เท่า จาก 2.4 เท่า ณ สิ้นงวดก่อน เกิน Debt covenant จากธนาคารที่ 2.5 เท่า (VS MINT ที่ 1.75 เท่า และ CENTEL ที่ 2 เท่า) แต่ด้วยความสัมพันธ์อันดีกับธนาคาร อันเป็นผลจากการเป็นลูกหนี้ชั้นดี (ไม่เคยผิดนัดชำระ) มาโดยตลอด (ก่อนเผชิญวิกฤติ COVID-19 ทำให้ EBITDA เป็นลบ) จึงได้รับการผ่อนผัน Debt Covenant (บริษัทฯ เปิดเผยได้รับการอนุมัติแล้วคิดเป็นสัดส่วน 95% ของวงเงินส่วนที่เหลืออยู่ระหว่างการอนุมัติ) สำหรับงบการเงินปี 2563 และอยู่ระหว่างเจรจาผ่อนผันสำหรับงบการเงินปี 2564 ต่อไป โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าพิจารณาเงื่อนไข Debt Covenant น่าจะเกิดขึ้นหลังประกาศงบการเงินปี 2563 ในช่วง ก.พ. 64 (หรือช่วงทบทวนวงเงินสินเชื่อประจำปี) เพื่อเป็นข้อมูลให้ทางธนาคารเจ้าหนี้พิจารณาต่อไป ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าน่าจะได้รับการผ่อนผันต่อไป เป็นไปตามนโยบายของหลายธนาคาร ตามแนวทางของ ธปท. ที่มีความตั้งใจช่วยเหลือลูกหนี้กลุ่มโรงแรมที่พอมียุคสภาพไปต่อได้ ให้ผ่านพ้นวิกฤติ COVID-19

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมองว่า แม้ยังไม่ต้องเพิ่มทุน แต่ภายใต้ประมาณการฝ่ายวิจัยที่คาด ERW พลิกมีกำไรปกติในช่วงปี 2565 จะทำให้สัดส่วน IBD/E ณ สิ้นปี 2564 อยู่ที่ประมาณ 3.16 เท่า ถือว่าสูงสุดในรอบ 10 ปี และคาดว่าจะใช้เวลาอย่างน้อย 2 ปี จึงจะลดลงไปต่ำกว่า Debt Covenant (บริษัทฯ มอง 3 – 4 ปี จึงจะกลับสู่ระดับปกติ) ทำให้การต่อยอดการเติบโตเพื่อสร้างโรงแรมใหม่ ซึ่งต้องใช้เงินกู้ยืม (ราว 60% - 70% ของมูลค่าโครงการ) อิงจาก Debt Covenant ที่ 2.5 เท่า) รวมถึงการ Renovate โรงแรม เพื่อรักษาศักยภาพการแข่งขัน ภาพดังกล่าวเชื่อว่าในอนาคต ERW ต้องมีการบริหารโครงสร้างบแสดงฐานะทางการเงิน เพื่อให้เกิดความคล่องตัวมากขึ้น ซึ่งนอกจากวิธีเพิ่มทุน (ปัจจุบันระดับ PBV ที่ 2 เท่า บนมูลค่าสินทรัพย์ซึ่งยังไม่ถูกทบทวนการด้อยค่า ตามการผ่อนปรนของสภาวิชาชีพบัญชี ทำให้มูลค่าทางบัญชีอาจยังไม่สะท้อนความจริง อาจไม่สร้างแรงจูงใจให้ใช้สิทธิเพิ่มทุนมากนักในตอนนั้น) น่าจะเป็นวิธีการขายสินทรัพย์และเช่ากลับ แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นขึ้นอยู่กับสถานการณ์และมูลค่าสินทรัพย์ ณ ตอนนั้น ว่าคุ้มค่ามากเพียงใด โดยรวมเป็นเรื่องที่ต้องติดตามต่อไป

ขณะที่ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ฝ่ายวิจัยมองไม่ค่อยน่ากังวล นอกจากการสนับสนุนจากกลุ่ม ธ.พ. มีวงเงินสินเชื่อพร้อมเบิกใช้ราว 5.7 พันล้านบาท รวมถึงหนี้ที่ครบกำหนดชำระในปีหน้าราว 1.3 พันล้านบาท (ณ 30 ก.ย. 63 ตามงบการเงินมีรายการหนี้สินที่ครบกำหนดในระยะเวลา 1 ปี เท่ากับ 826 ล้านบาท) ยังพิจารณาจากงวด 3Q63 พบว่า ERW มีกระแสเงินสดไหลออกสุทธิ (Cash Burn) ราว 251 ล้านบาท (เฉลี่ยราว 84 ล้านบาทต่อเดือน) ต่ำลงจาก 586 ล้านบาทในงวด 2Q63 หลังเริ่มเปิดโรงแรม หนุนรายได้เริ่มฟื้น QoQ (รายได้ห้องพักเพิ่ม 394% QoQ อยู่ที่ 193 ล้านบาท และรายได้ F&B และอื่นๆ สูงขึ้น 2,317% QoQ เท่ากับ 149 ล้านบาท หลักๆ มาจากโรงแรมในกรุงเทพฯ) แม้โรงแรมส่วนใหญ่ยังคงมีผลขาดทุนสุทธิจากค่าใช้จ่ายคงที่ (ลดลงบางส่วน ตามแผนบริหารต้นทุนของบริษัทฯ เช่น ค่าพนักงานลง 27% yoy) ยกเว้น HOP INN ไทยที่พลิกเป็นกำไรทันทีเนื่องจาก Breakeven point ต้องการ Occupancy Rate เพียงประมาณ 20% VS 3Q63 ที่ 67% แต่สัดส่วนรายได้ของ HOP INN ไทย คิดเป็นสัดส่วน 30% ของรายได้รวมงวด 3Q63 (เพิ่มจาก 3Q62 ที่มีสัดส่วน 8% เป็นผลมาจากรายได้โรงแรมกลุ่มอื่นลดลง) จึงยังไม่พอชดเชยผลขาดทุนจากโรงแรมกลุ่มอื่นได้ (โรงแรมขนาดใหญ่คาด Breakeven point ระดับ EBITDA ต้องมี Occupancy Rate ประมาณ 40% - 50%) นอกจากนี้ยังเป็นผลมาจากการลดลงทุน (CAPEX) มาอยู่ที่ 500 ล้านบาทหรือ 40% ของแผนเดิม

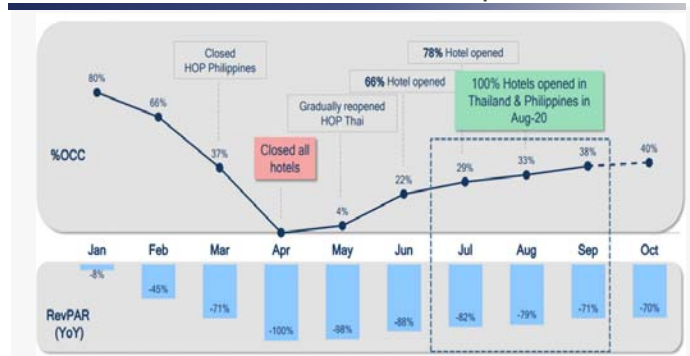
ส่วนการดำเนินงานผู้บริหารเชื่อว่ามีทิศทางดีขึ้น (ขาดทุนลดลง) หลังโรงแรมกลับมาเปิดให้บริการครบ 100% แต่การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (สัดส่วนราว 80% ของลูกค้า ERW) ยังจำกัด ทำให้การฟื้นตัวต้องใช้เวลาและกลับสู่ระดับเดียวกับปี 2562 ในช่วงปี 2566 โดยบริษัทฯ มองเป้าหมายนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยปี 2562 อยู่ที่ 12.5 ล้านคน (+87% yoy) และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) บวกเล็กน้อยจากปี 2563 และมีประเด็นที่ต้องติดตามคือการเปิดประเทศและความคืบหน้าของวัคซีน

กระแสเงินสดและโครงสร้างทางการเงิน



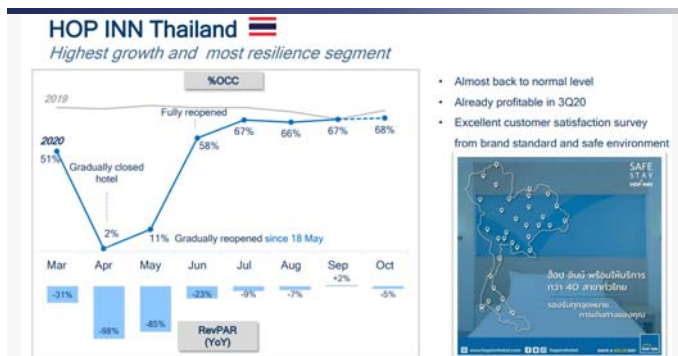
ที่มา: ERW

Occupancy rate และ RevPar เฉลี่ยกลุ่มฯ รายเดือน



ที่มา: ERW

HOP INN Thailand



ที่มา: ERW

Occupancy Rate Ex HOP INN ตามเมืองสำคัญ



ที่มา: ERW

F&B Revenue



ที่มา: ERW

2564 Outlook



ที่มา: ERW

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้พึ่งพารัฐกิจโรงแรมในประเทศไทยอย่างเดียว ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงสูง เมื่อมีเหตุการณ์ลบที่กระทบต่อภาคท่องเที่ยวและโรงแรม
2. เนื่องจากภาคท่องเที่ยวมีความเป็น Seasonality ทำให้ผลประกอบการรายไตรมาสมีความผันผวน โดยจะ Peak ในงวด 1Q และ 4Q ตามฤดูกาลท่องเที่ยว แต่จะอ่อนตัวลงแรงในงวด 2Q-3Q ซึ่งเป็นช่วง Low Season
3. ธุรกิจโรงแรมเป็นธุรกิจที่มีต้นทุนคงที่สูง ดังนั้นเมื่อรายได้ไม่สูงพอจะชดเชยต้นทุนคงที่ทำให้ผลประกอบการมีโอกาสขาดทุนสูง โดยเฉพาะในช่วง Low Season
4. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, โรคระบาด ฯลฯ อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของโรงแรมอย่างมีนัยสำคัญ

### ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ ERW

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% YoY	% QoQ	9M63	9M62	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,758	1,396	1,498	1,727	1,211	79	427	-71.5%	437.9%	1,717	4,652	-63.1%
- ธุรกิจโรงแรม	1,702	1,340	1,441	1,663	1,161	56	398	-72.4%	605.4%	1,616	4,483	-64.0%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	56	56	57	64	49	23	29	-48.7%	27.1%	102	169	-39.8%
ต้นทุน	946	916	930	937	853	406	600	-35.5%	47.8%	1,859	2,792	-33.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	423	392	396	439	343	190	267	-32.7%	40.6%	799	1,212	-34.1%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	389	88	171	351	15	(516)	(440)	-357.4%	-14.9%	(941)	648	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	96	100	102	104	139	135	120	44.6%	33.3%	393	297	32.2%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	235	(7)	43	176	(103)	(625)	(514)	N.A.	N.A.	(1,242)	270	N.A.
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	235	(7)	43	176	(103)	(625)	(514)	N.A.	N.A.	(1,242)	270	N.A.
EPS (บาท)	0.09	(0.00)	0.02	0.07	(0.04)	(0.25)	(0.20)	N.A.	N.A.	(0.49)	0.11	N.A.
Norm EPS (บาท)	0.09	(0.00)	0.02	0.07	(0.04)	(0.25)	(0.20)	N.A.	N.A.	(0.49)	0.11	N.A.
Gross margin	46.2%	34.4%	37.9%	45.8%	29.6%	-411.4%	-40.5%			-8.2%	40.0%	
SG&A/Sales	24.1%	28.1%	26.5%	25.4%	28.3%	239.0%	62.4%			46.5%	26.0%	
EBITDA Margin	34.8%	22.4%	25.9%	33.3%	24.0%	-313.3%	-40.1%			53.9%	21.2%	
Operating margin (%)	22.1%	6.3%	11.4%	20.3%	1.3%	-650.4%	-102.9%			-54.8%	13.9%	
EBITDA margin (%)	34.8%	22.4%	25.9%	33.3%	24.0%	-313.3%	-40.1%			53.9%	21.2%	
Norm net margin (%)	13.3%	-0.5%	2.8%	10.2%	-8.5%	-787.2%	-120.3%			-72.3%	5.8%	
Net Profit margin (%)	13.3%	-0.5%	2.8%	10.2%	-8.5%	-787.2%	-120.3%			-72.3%	5.8%	

ที่มา: งบการเงิน

Occupancy rate / ADR / RevPar

Occupancy rate	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% Chg QoQ	% Chg YoY
Luxury	83%	65%	74%	81%	48%	0%	11%	11.0%	-63.0%
Midscale	88%	83%	86%	82%	54%	2%	14%	12.0%	-72.0%
Economy	87%	75%	66%	74%	62%	1%	15%	14.0%	-51.0%
Average Ex HOP INN	86%	75%	74%	78%	57%	1%	14%		
HOP INN - Thai	73%	74%	71%	74%	67%	23%	67%	44.0%	-4.0%
HOP INN - Philippines	75%	80%	83%	88%	65%	0%	27%	27.0%	-56.0%

ADR

(บาท / คืน)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% QoQ	% YoY
Luxury	5,979	5,259	5,202	5,570	5,544	0	3,167		-39.1%
Midscale	2,945	2,580	2,583	2,827	2,713	1,610	1,812	12.5%	-29.8%
Economy	1,496	1,043	1,118	1,280	1,357	895	805	-10.1%	-28.0%
Average Ex HOP INN	2,818	2,293	2,470	2,656	2,414	1,216	1,443	18.7%	-41.6%
HOP INN - Thai	600	601	604	626	602	561	609	8.6%	0.8%
HOP INN - Philippines	996	932	933	964	998	0	890		-4.6%

RevPar

(บาท / คืน)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% QoQ	% YoY
Luxury	4,965	3,394	3,869	4,492	2,664	0	337		-91.3%
Midscale	2,595	2,135	2,224	2,327	1,456	26	245	842.3%	-89.0%
Economy	1,296	777	738	944	838	11	125	1036.4%	-83.1%
Average Ex HOP INN	2,434	1,720	1,824	2,064	1,369	13	202	1453.8%	-88.9%
HOP INN - Thai	439	442	428	465	401	136	407	199.3%	-4.9%
HOP INN - Philippines	745	750	775	851	650	0	242		-68.8%

ที่มา: ERW

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการดำเนินงาน	6,379	1,910	4,451	5,742
ต้นทุนขาย	(3,729)	(2,165)	(3,046)	(3,603)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,650</b>	<b>(255)</b>	<b>1,406</b>	<b>2,139</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,651)	(917)	(1,246)	(1,493)
ดอกเบี้ยจ่าย	(402)	(536)	(521)	(482)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	42	14	17	18
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	657	(1,707)	(362)	165
ภาษีเงินได้	(155)	20	4	(38)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>446</b>	<b>(1,616)</b>	<b>(298)</b>	<b>193</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>446</b>	<b>(1,616)</b>	<b>(298)</b>	<b>193</b>
Norm EPS	0.18	(0.64)	(0.12)	0.08
EPS	0.18	(0.64)	(0.12)	0.08

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	2.0%	-70.1%	133.1%	29.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-16.7%	-462.8%	-81.6%	-164.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.5%	-13.3%	31.6%	37.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.0%	-84.6%	-6.7%	3.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้จากการดำเนินงาน	1,727	1,211	79	427
ต้นทุนขาย	(937)	(853)	(406)	(600)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>790</b>	<b>358</b>	<b>(327)</b>	<b>(173)</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(439)	(343)	(190)	(267)
ดอกเบี้ยจ่าย	(104)	(139)	(135)	(120)
รายได้อื่น	9	9	2	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	252	(109)	(658)	(546)
ภาษีเงินได้	(55)	1	8	11
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(21)	5	24	21
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>176</b>	<b>(103)</b>	<b>(625)</b>	<b>(514)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>176</b>	<b>(103)</b>	<b>(625)</b>	<b>(514)</b>
Norm EPS	0.07	(0.04)	(0.25)	(0.20)
EPS	0.07	(0.04)	(0.25)	(0.20)

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%QoQ)	15.3%	N.A.	-93.4%	437.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%QoQ)	311.9%	-158.4%	509.9%	-17.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.8%	29.6%	-411.4%	-40.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.2%	-8.5%	-787.2%	-120.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.43	0.57	0.47	0.30
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.55	0.46	0.28
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	34.56	7.20	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	71.21	30.00	60.00	60.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.92	18.00	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.06	3.60	3.78	3.34
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.60	2.79	2.99	2.75
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	-8.9%	-1.6%	1.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.9%	-33.2%	-7.8%	5.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	503	(1,616)	(298)	193
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	830	842	855	868
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	826	842	855	868
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	27	(215)	230	(14)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,780</b>	<b>(989)</b>	<b>787</b>	<b>1,047</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	13	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,714)	(700)	(700)	(700)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,778)</b>	<b>(700)</b>	<b>(700)</b>	<b>(700)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	580	2,493	(493)	(1,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	37	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(226)	(176)	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(73)</b>	<b>2,317</b>	<b>(493)</b>	<b>(1,000)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(71)</b>	<b>628</b>	<b>(407)</b>	<b>(653)</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสด & เงินฝาก	969	1,597	1,190	538
ลูกหนี้การค้า	185	265	148	191
สินค้าคงเหลือ	52	72	51	60
สินทรัพย์หมุนเวียน	1,456	2,185	1,640	1,039
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>17,834</b>	<b>18,421</b>	<b>17,721</b>	<b>16,952</b>
เจ้าหนี้การค้า	234	120	211	250
หนี้สินหมุนเวียน	3,360	3,865	3,462	3,501
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	2,038	2,656	2,162	2,162
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	8,126	10,001	10,001	9,001
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>11,893</b>	<b>14,272</b>	<b>13,870</b>	<b>12,908</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	2,518	2,518	2,518	2,518
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	910	910	910	910
กำไรสะสม	2,499	707	409	602
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	271	271	271	271
ยังไม่ได้จัดสรร	2,228	435	137	331
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	179	179	179	179
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>5,762</b>	<b>3,970</b>	<b>3,672</b>	<b>3,865</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>17,834</b>	<b>18,421</b>	<b>17,721</b>	<b>16,952</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
- ธุรกิจโรงแรม	96.4%	92.7%	96.5%	97.2%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	3.6%	7.3%	3.5%	2.8%
Gross Margin (%)	41.5%	-13.3%	31.6%	37.3%
SG&A/Sales	25.9%	48.0%	28.0%	26.0%
EBITDA Margin (%)	28.7%	-6.2%	27.5%	30.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส