

กระแสหลักทรัพย์

● ERW : Preview 2Q25 : ผลการดำเนินงานลดลงเมื่อ RevPAR อ่อนแอ

กำไรจะแตะจุดต่ำสุดใน 2Q25

เราคาดการณ์กำไรหลักใน 2Q25 ของ ERW ที่ 50 ล้านบาท ลดลง 65% YoY และ 85% QoQ การลดลง YoY อย่างรุนแรงมาจากผลการดำเนินงานของโรงแรมที่อ่อนแอทุกส่วน ยกเว้นระดับกลาง ปัจจัยกดดันเกิดจากปริมาณนักท่องเที่ยวที่ลดลงในไตรมาส 2 โดยเฉพาะในกรุงเทพฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อกลุ่มโรงแรมในกลุ่ม Luxury และ economic นอกจากนี้ การชะลอตัวทางเศรษฐกิจได้ลดทอนการเดินทางเพื่อธุรกิจส่งผลต่อส่วนโรงแรมราคาประหยัด ในอนาคตเราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY โดย RevPAR เดือนกรกฎาคมมีแนวโน้มดีขึ้นไปสู่ผลการดำเนินงาน YoY คงที่เราได้ปรับการคาดการณ์กำไร 2025-27 ลงเพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ใน 2H25 ส่วนใหญ่เนื่องจากการชะลอตัวใน RevPAR ทำให้เราลดมูลค่าที่เหมาะสมจาก 4.3 บาท เป็น 3.6 บาท โดยพิจารณาการลดระดับกำไร และใช้ EV/EBITDA ใหม่ที่ 12.5x (ลงจาก 14x) ตัวคูณใหม่นี้สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของภูมิภาค และคิดเป็น -1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจากค่าเฉลี่ยปกติในอดีต 5 ปี ทั้งนี้ การคาดการณ์และมูลค่าที่เหมาะสมของเรายังไม่สะท้อนผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการต่ออายุสัญญาเช่า Grand Hyatt Erawan ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดการลดลง 0.47 บาท/หุ้น เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ ERW ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 3.60 บาท โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายตัวที่แข็งแกร่งในส่วนโรงแรมราคาประหยัด (การประหยัดจากขนาดที่มากขึ้น และความผันผวนที่ต่ำกว่า) และแนวโน้มโรงแรมที่แข็งแกร่งด้วยศักยภาพในการปรับขึ้นราคาห้องพัก

รายได้ลดลงเมื่อ RevPAR ชะลอตัว

เราคาดการณ์รายได้ลดลง 5% สำหรับไตรมาส รายได้สำหรับกลุ่ม (ไม่รวม Hop Inn) คาดว่าจะลดลง 9% ในขณะที่โรงแรม Hop Inn คาดเห็นการเพิ่มขึ้น 4% ภายในกลุ่ม (ไม่รวม Hop Inn) กลุ่ม Luxury และ Economy มีแนวโน้มที่จะประสพกับการลดลง 15-16% ใน RevPAR เนื่องจากโรงแรมส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของการมาถึงนักท่องเที่ยวจีน และอัตราการเข้าพักที่ต่ำลงหลังจากแผ่นดินไหวในปลายเดือนมีนาคม ในทางตรงกันข้ามส่วนโรงแรมระดับกลางคาดว่า RevPAR จะเพิ่มขึ้น 5% หนุนโดยการปรับปรุงโรงแรมที่พัทยาส่งผลลดการลดลงในสาขาอื่น สำหรับส่วน Hop Inn เราคาดการณ์เติบโตของรายได้ 12% ในไทยขับเคลื่อนโดยการขยายตัวของโรงแรม แม้ว่าผลการดำเนินงานปกติคาดว่าจะลดลง 2% โรงแรมในญี่ปุ่นยังคงได้รับประโยชน์จากการเติบโตของการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง ในขณะที่โรงแรมในฟิลิปปินส์ยังคงได้รับผลกระทบจากค่าเงินเปโซที่อ่อนแอ โดยรวมเราคาดว่าผลการดำเนินงานจะดีขึ้นใน 2H25 เมื่อโรงแรมปรับพอร์ตโฟลิโอให้เหมาะสมมากขึ้น และฟื้นตัวจากผลกระทบของแผ่นดินไหว ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	6,986	7,872	8,001	8,370	8,806
EBITDA (THBm)	2,173	2,652	2,633	2,697	2,855
Net profit (THBm)	743	1,281	857	882	942
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	-6 %	-13 %	-17 %
EPS (THB)	0.16	0.19	0.18	0.18	0.19
EPS (% YoY)	-388.8	0.2	-0.1	0.0	0.1
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	31.1	22.9	13.2	12.9	12.0
Yield (%)	0.0	2.8	1.9	1.9	2.1
P/BV (X)	1.7	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (X)	14.8	11.8	8.1	7.6	6.9
ROE (%)	12.3	17.0	9.5	9.1	9.1

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่ก่อให้เกิดความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบของตนเองผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 กรกฎาคม 2568

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. ERW's quarterly income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	YoY %	QoQ %
Core Revenue	1,834	1,849	2,215	2,127	1,738	(5)	(18)
Core Expense	810	812	860	837	784	(3)	(6)
Gross Profit	1,024	1,037	1,354	1,290	954	(7)	(26)
S&A Expenses	488	490	526	515	487	(0)	(5)
Depre. & Amort.	242	255	262	251	252	4	0
Non-Core Income	9	7	21	9	8	(10)	(6)
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	303	298	587	533	224	(26)	(58)
Interest Expense	182	179	171	160	160	(12)	0
Earnings before Tax (EBT)	121	119	416	373	64	(47)	(83)
Income Tax Expense	(9)	(5)	22	11	2	n.m.	(86)
Net Profit before M.I.	130	124	394	362	62	(52)	(83)
Net (Profit) Loss of M.I. & assoc.	14	0	(16)	(17)	(12)	n.m.	n.m.
Net Profit before Extra. Items	144	124	378	345	50	(65)	(85)
Other Gains (Loss)	217	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Net Profit	361	125	378	345	50	(86)	(85)
EPS	0.14	0.05	0.15	0.14	0.02	(86)	(85)
EBITDA	545	553	849	785	475	(13)	(39)
EBITDA margin	29.7%	29.9%	38.3%	36.9%	27.4%	(2.4%)	(9.5%)

Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 2. Quarterly assumptions for ERW

QUARTERLY											
Hotel	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	
Group (Ex-Hop Inn)											
Occ rate	86%	75%	74%	78%	84%	80%	79%	82%	83%	72%	
ADR	2,818	2,293	2,470	2,656	3,383	3,110	3,145	3,604	3,569	3,044	
YoY Chg	-6%	-3%	-3%	-3%	11%	7%	5%	12%	5%	-2%	
RevPAR	2,434	1,720	1,824	2,064	2,839	2,485	2,499	3,048	2,975	2,203	
YoY Chg	-9%	-6%	-6%	-5%	12%	7%	2%	15%	5%	-11%	
Luxury											
Occ rate	83%	65%	74%	81%	83%	79%	72%	79%	75%	66%	
ADR	5,978	5,259	5,202	5,570	7,030	6,600	6,847	7,418	7,439	6,402	
YoY Chg	-5%	-3%	-8%	-4%	6%	7%	10%	11%	6%	-3%	
RevPAR	4,965	3,394	3,869	4,492	5,830	5,192	4,906	5,894	5,577	4,225	
YoY Chg	-7%	-3%	1%	0%	11%	12%	-4%	9%	-4%	-19%	
Midscale											
Occ rate	88%	83%	86%	82%	79%	74%	76%	83%	85%	74%	
ADR	2,945	2,580	2,583	2,827	3,346	3,142	3,234	3,618	3,525	2,985	
YoY Chg	-6%	-5%	-7%	-5%	15%	8%	10%	14%	5%	-5%	
RevPAR	2,595	2,134	2,224	2,327	2,633	2,323	2,453	3,011	3,003	2,209	
YoY Chg	-10%	-7%	-7%	-3%	9%	-1%	1%	20%	14%	-5%	
Economy											
Occ rate	87%	74%	66%	74%	90%	87%	87%	88%	86%	74%	
ADR	1,496	1,043	1,118	1,280	1,721	1,489	1,535	1,870	1,912	1,415	
YoY Chg	-3%	-3%	-5%	-7%	14%	8%	7%	16%	11%	-5%	
RevPAR	1,296	777	738	944	1,543	1,289	1,336	1,654	1,639	1,047	
YoY Chg	-7%	-9%	-16%	-14%	18%	13%	14%	18%	6%	-19%	

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 กรกฎาคม 2568



กระแสหลักทรัพย์

Figure 3. ERW quarterly revenue breakdown

QUARTERLY										
Revenue	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
Total Revenue	1,758	1,396	1,498	1,727	1,974	1,834	1,849	2,215	2,127	1,738
Group (Ex-Hop Inn)	1,537	1,171	1,262	1,460	1,525	1,339	1,388	1,697	1,612	1,223
Luxury	777	566	665	783	772	679	648	783	733	578
Midscale	424	376	390	414	475	422	500	609	586	445
Economy	336	229	207	263	277	238	241	305	293	199
Hop Inn	165	169	179	205	416	459	422	479	482	477
Thailand	108	112	120	139	238	238	241	261	272	266
Philippines	57	57	59	66	139	147	107	109	126	117
Japan					40	73	74	109	84	95
Rental and Service	56	56	57	64	34	37	39	39	34	38
Growth YoY										
Total Revenue	-1%	4%	5%	0%	12%	12%	5%	17%	8%	-5%
Group (Ex-Hop Inn)	-4%	2%	3%	-1%	9%	4%	-2%	13%	6%	-9%
Luxury	-8%	-4%	5%	0%	10%	7%	-7%	5%	-5%	-15%
Midscale	2%	10%	7%	3%	0%	-4%	-2%	25%	23%	5%
Economy	-1%	4%	-8%	-9%	22%	13%	15%	16%	6%	-16%
Hop Inn	38%	21%	19%	11%	25%	41%	39%	34%	16%	4%
Thailand	6%	6%	15%	24%	13%	13%	15%	16%	15%	12%
Philippines	216%	67%	26%	-8%	13%	29%	12%	-17%	-9%	-20%
Japan					n/a	n/a	n/a	n/a	111%	29%
Rental and Service	-4%	2%	3%	-1%	9%	4%	-2%	13%	6%	-9%
Breakdown										
Luxury	44%	41%	44%	45%	39%	37%	35%	35%	34%	33%
Midscale	24%	27%	26%	24%	24%	23%	27%	28%	28%	26%
Economy	19%	16%	14%	15%	14%	13%	13%	14%	14%	11%
Hop Inn TH	6%	8%	8%	8%	12%	13%	13%	12%	13%	15%
Hop Inn PH	3%	4%	4%	4%	7%	8%	6%	5%	6%	7%
Japan					2%	4%	4%	5%	4%	5%
Rental and Service	3%	4%	4%	4%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 4. ERW earnings change

	New Forecast			Previous Forecast			% Chg		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Core Revenue	8,001	8,370	8,806	8,365	9,323	9,597	-4.3%	-10.2%	-8.2%
Core Expense (inc. Depre)	3,381	3,578	3,747	3,526	3,975	4,083	-4.1%	-10.0%	-8.2%
Gross Profit	4,620	4,792	5,059	4,838	5,348	5,514	-4.5%	-10.4%	-8.3%
Non-Core expense (inc. SG&A)	2,040	2,151	2,263	2,133	2,396	2,466	-4.3%	-10.2%	-8.2%
Non-Core Income	53	56	59	73	79	64	-26.6%	-29.7%	-7.5%
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	1,603	1,672	1,836	1,775	2,034	2,093	-9.7%	-17.8%	-12.3%
Interest Expense	691	679	642	718	707	642	-3.8%	-4.0%	0.0%
Earnings before Tax (EBT)	912	992	1,194	1,056	1,327	1,451	-13.7%	-25.2%	-17.7%
Income Tax Expense	46	99	239	106	265	290	-56.8%	-62.6%	-17.7%
Net Profit before Extra. Items	857	882	942	918	1,023	1,143	-6.6%	-13.9%	-17.7%
Net Profit	857	882	942	918	1,023	1,143	-6.6%	-13.9%	-17.7%
EPS	0.18	0.18	0.19	0.19	0.21	0.23	-6.6%	-13.8%	-17.7%
	New Forecast			Previous Forecast			% Chg		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Core Revenue	8,001	8,370	8,806	8,365	9,323	9,597	-4.3%	-10.2%	-8.2%
EBITDA	2,633	2,697	2,855	2,778	3,031	3,112	-5.2%	-11.0%	-8.2%
Core Profit	857	882	942	918	1,023	1,143	-6.6%	-13.9%	-17.7%
Net Profit	857	882	942	918	1,023	1,143	-6.6%	-13.9%	-17.7%
RevPAR									
Luxury	5,156	5,383	5,620	5,748	5,957	6,279	-10.3%	-9.6%	-10.5%
Midscale	2,702	2,800	2,902	2,827	2,930	3,035	-4.4%	-4.4%	-4.4%
Economy	1,410	1,461	1,514	1,506	1,560	1,620	-6.3%	-6.3%	-6.5%
Revenue									
Hop Inn TH	1,140	1,306	1,467	1,144	1,312	1,461	-0.4%	-0.4%	0.4%
Hop Inn PH	457	471	485	647	705	557	-29.4%	-33.2%	-13.0%
Hop Inn JP	349	367	378	338	464	513	3.4%	-20.9%	-26.4%
Core EBITDA Margin	32.9%	32.2%	32.4%	33.2%	32.5%	32.4%	-0.3%	-0.3%	0.0%

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ และ/หรือการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ละราย

17 กรกฎาคม 2568