

“ช่อ” ราคาเหมาะสม 3.00 บาท | ราคาปิด 2.62 บาท

17 ตุลาคม 2568

SET ESG Rating : -

CG Rating :



Year to Dec	65	66	67	68E	69E
Net Profit (Mb)	-224	743	1,281	881	890
Core Profit (Mb)	-253	706	1,043	881	890
Core EPS (Bt.)	-0.06	0.16	0.21	0.18	0.18
EPS Growth (%)	n/a	n/a	+37%	-16%	+1%
P/E (x)	n/a	16.8	12.3	14.5	14.4
DPS (Bt)	0.00	0.07	0.09	0.07	0.07
Yield (%)	0%	3%	3%	3%	3%
BVPS (Bt.)	1.26	1.41	1.94	2.06	2.18
P/BV (x)	2.1	1.9	1.3	1.3	1.2

Source: Financial Statement and Globlex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,291.46	
Market Cap.	Bt 12,804 m	
Total Shares	4,886.93 m common share Par Bt 1.00	
Major Shareholders as of Mar 11, 2025		
บริษัท โซติคณวัฒน์ จำกัด		15.50%
บริษัท ทูเนมิตรสยาม จำกัด		14.08%
นายธีระชัย กิริติเตชากร		4.51%
บริษัท อี เอส 2014 จำกัด		4.13%
บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด		3.24%
% Free Float		64.31 %

Source: SETSMART



Source: SETSMART

Analyst: Panachai Kritthanachai
02 672-5997
panachai@globlex.co.th

ความเสี่ยง

- 1) จำนวนนักท่องเที่ยวลดลง
- 2) การแข่งขันสูง
- 3) เศรษฐกิจชะลอตัว
- 4) ความไม่แน่นอนของภูมิรัฐศาสตร์
- 5) การต่อสัญญาเช่าพื้นที่ Grand Hyatt Erawan Bangkok

งวด 3Q68 คาดกำไรหลัก 83 ลบ.

-33%YoY, +32%QoQ

- งวด 3Q68 คาดกำไรสุทธิ 65 ลบ. -47%YoY, +4%QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษค่าซ่อมแซมอาคาร คาดกำไรหลักราว 83 ลบ.
- คงประมาณการกำไรปี 68 เท่ากับ 881 ลบ. -3%YoY หดตัวจากนักท่องเที่ยวที่ลดลง
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 3.00 บาท

Investment Highlight

งวด 3Q68 คาดกำไรสุทธิจำนวน 65 ลบ. -47% YoY, +4% QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษจากค่าซ่อมแซมอาคาร คาดกำไรหลักราว 83 ลบ.

งวด 3Q68 คาดรายได้จากการดำเนินงาน 1,812 ลบ. -2%YoY, +4%QoQ โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในไตรมาส 3/68 มีจำนวน 7.4 ล้านคน -13%YoY, +4%QoQ ขณะที่การท่องเที่ยวในประเทศมีปัจจัยหนุนจากโครงการเที่ยวไทยคนละครั้งซึ่งใช้สิทธิช่วง 4 ก.ค.-31 ต.ค. 68 โดยเราคาด RevPAR ของกลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด-ระดับ 5 ดาว ที่ 2,200 บาท -10%YoY, +4%QoQ จาก Occ. Rate ที่ระดับ 76% -3%YoY +4%QoQ และ ARR. ราว 2,940 บาท -7%YoY, -1%QoQ สำหรับกลุ่มโรงแรม Hop Inn คาด RevPAR ราว 690 ลบ. +3%YoY จาก Occ. Rate ที่ระดับ 76% -2%YoY และ ARR. ราว 910 บาท +1%YoY บริษัทมีค่าใช้จ่ายพิเศษ(One-time) เป็นค่าซ่อมแซมอาคารจากแผ่นดินไหว ทำให้เราคาด EBITDA Margin ที่ระดับ 27.6% ลดจากระดับ 29.8% ในงวด 3Q67 และระดับ 28.2% ในงวด 2Q68 ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิราว 65 ลบ. -47%YoY, +4%QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษเราคาดกำไรหลักราว 83 ลบ. -33%YoY, +32%QoQ

ปี 68 คงคากำไรหลักราว 881 ลบ. -3%YoY หดตัวจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ชะลอตัว

คาดการณ์รายได้จากการดำเนินงานปี 68 เท่ากับ 8,224 ลบ. +5%YoY (บริษัทตั้งเป้าโต 3-5%YoY) ขณะที่รพ.คาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 68 ราว 33 ล้านคน -7%YoY ช่วง 9M68 มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 24 ล้านคนคิดเป็น 73% ของคาดการณ์ทั้งปี 68 โดยรายได้ที่เติบโตสาเหตุหลักจากการเปิดโรงแรม Hop Inn แห่งใหม่ 10 แห่งในปี 68 (Hop Inn สัดส่วนรายได้ 28%) โดยตลาดลูกค้ากลุ่มอินเดีย และตะวันออกกลางที่มีศักยภาพในการเติบโต รวมทั้งบริษัทมีการกระจายตัวของกลุ่มโรงแรมในหลายระดับ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวของภาครัฐ เช่นโครงการเที่ยวไทยคนละครึ่ง และมาตรการภาษีเพื่อสนับสนุนการท่องเที่ยวให้ผู้เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสามารถหักลดหย่อนภาษี เราคงสมมติฐาน EBITDA Margin ที่ระดับ 33% ใกล้เคียงกับปีก่อนหน้าจากการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้คงคาดการณ์กำไรสุทธิหลักจำนวน 881 ลบ. -3%YoY หากคาดการณ์กำไรงวด 3Q68 เป็นตามที่คาด กำไรหลักช่วง 9M68 คิดเป็นสัดส่วน 56% ของประมาณการทั้งปี 68

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 3.00 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี EV/EBITDA ที่ระดับ 12x เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานที่ชะลอตัว คำนวณเป็นราคาเหมาะสมเท่ากับ 3.00 บาท ราคาปัจจุบันซื้อ-ขายที่ P/E ปี 68 ที่ระดับ 14.5x ราคาหุ้นมี upside 13% ขณะที่คาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคตราว 3% ต่อปี เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ข้อมูลการดำเนินงานด้าน ESG

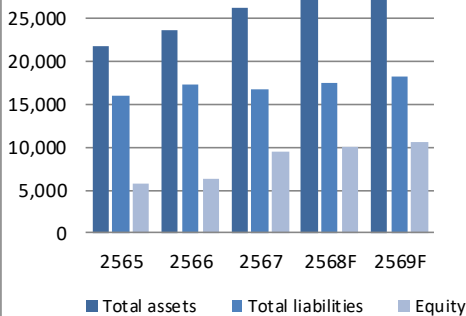
E: นโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม บริษัทฯ มีนโยบายในการสนับสนุนเป้าหมายการพัฒนาด้านความยั่งยืนของประเทศไทยเพื่อลดผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ให้บรรลุเป้าหมายคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ในปีพ.ศ. 2608 โดยมุ่งมั่นลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกด้วยการพัฒนา ปรับปรุงกระบวนการทำงาน ตลอดจนสร้างความร่วมมือภายในห่วงโซ่อุปทาน

S: นโยบายและแนวปฏิบัติด้านสังคมและสิทธิมนุษยชน บริษัทให้ความสำคัญต่อการเคารพสิทธิมนุษยชน อันเป็น
คุณธรรมพื้นฐานของการทำงานและการอยู่ร่วมกัน โดยบริษัทฯ ได้กำหนดไว้เป็นส่วนหนึ่งของพฤติกรรมอันพึง
ประสงค์เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินธุรกิจตลอดห่วงโซ่ธุรกิจของบริษัทฯ และวิธีการปฏิบัติงานของพนักงานตั้งอยู่บน
หลักของสิทธิมนุษยชน เคารพในเกียรติและศักดิ์ศรีซึ่งกันและกัน บริษัทฯ สนับสนุนการปฏิบัติตามแนวทางสากล

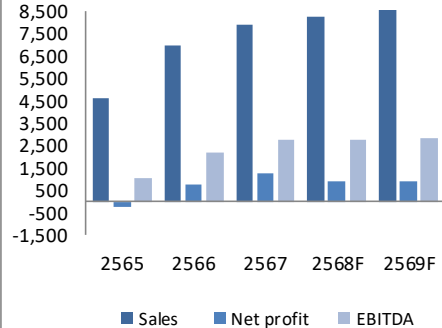
G: นโยบายและแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการ บริษัทมีความมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและถูกต้องตามกฎหมาย ยึดหลักคุณธรรมและจริยธรรมธุรกิจ เปิดเผยข้อมูลด้วยความโปร่งใส ตรงไปตรงมา พัฒนาระบบควบคุมภายในและกลไกการตรวจสอบที่ดีและเหมาะสม เพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้น สถาบันการเงิน พันธมิตรทางธุรกิจ และผู้ที่มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Code) ซึ่งเป็นมาตรฐานที่ยอมรับในประเทศไทย

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	2565	2566	2567	2568F	2569F
Cash	1,532	1,217	1,612	1,845	1,842
Receivables	160	170	222	216	227
Other Current Assets	335	499	345	345	345
Current assets	2,026	1,885	2,180	2,406	2,413
Non-current assets	19,685	21,789	24,067	25,130	26,364
Total assets	21,712	23,675	26,246	27,536	28,778
Current liabilities	1,762	3,058	2,981	3,073	3,190
Long-term liabilities	14,229	14,247	13,774	14,407	14,958
Total liabilities	15,990	17,305	16,754	17,481	18,148
Paid-up, prem share & others	5,442	5,442	6,508	6,508	6,508
Retained earnings	-1,525	-830	112	640	1,174
Equity	5,722	6,370	9,492	10,055	10,630
P&L (Btm)	2565	2566	2567	2568F	2569F
Sales	4,629	6,986	7,872	8,224	8,633
Cost of sales	2,282	3,035	3,276	3,457	3,629
Gross profits	2,346	3,952	4,596	4,767	5,004
Other Revenues	89	60	52	72	75
Selling & admin exp.	1,377	1,838	1,997	2,099	2,255
Other Expenses	8	0	0	0	0
EBIT	178	1,272	1,786	1,700	1,732
Interest exp.	458	589	703	675	642
EBT	-239	743	1,321	1,025	1,090
Taxes	26	17	-9	-103	-153
Net profit	-224	743	1,281	881	890
EBITDA	1,050	2,173	2,781	2,740	2,824
EPS (Bt)	-0.05	0.16	0.26	0.18	0.18
Cashflow projection (Btm)	2565	2566	2567	2568F	2569F
EBIT(1-t)	197	1,244	1,798	1,870	1,975
Dep. & Amortization	872	901	995	1,040	1,092
Change in net working capital	(28)	23	7	(10)	(3)
Capital expenditure	804	2,280	3,030	3,000	3,000
Firm free cashflow	293	-158	-245	-80	69
Financial Ratios	2565	2566	2567	2568F	2569F
Gross profit margin	50.7%	56.6%	58.4%	58.0%	58.0%
Net profit margin	-4.8%	10.5%	15.9%	10.6%	10.2%
Current ratio (x)	1.2	0.6	0.7	0.8	0.8
Times interest earned (x)	0.4	2.2	2.5	2.5	2.7
Debt to Equity (x)	2.8	2.7	1.8	1.7	1.7
ROA	-1%	3%	5%	3%	3%
ROE	-4%	12%	16%	9%	9%
Trends (%)	2565	2566	2567	2568F	2569F
Sales growth	212%	51%	13%	4%	5%
Expense growth	40%	27%	9%	5%	6%
EBIT growth	-111%	614%	40%	-5%	2%
Net Profit	-89%	-431%	72%	-31%	1%
EBITDA	-259%	107%	28%	-1%	3%
EPS	n/a	n/a	60%	-31%	1%
Quarterly performance (Btm)	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F
Sales	1,849	2,215	2,127	1,744	1,812
Cost of sales	812	860	837	793	816
Selling & admin exp.	490	526	515	466	502
Interest exp.	179	171	160	157	153
Taxes	5	-22	-11	-12	-16
Net profit	125	378	345	63	65
Core profit	125	370	345	63	83

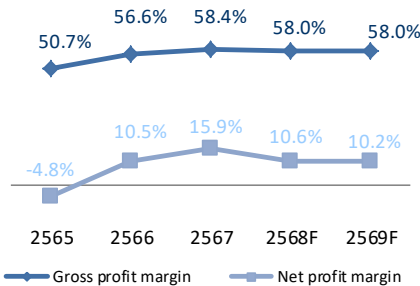
Assets, Liabilities & Equity



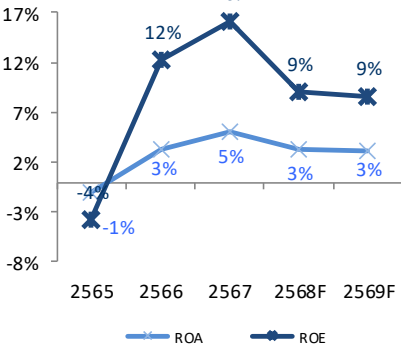
Yearly Performance



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Research estimated