

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ก้าดอกเบียยุโรปเปลี่ยนทิศ ?

ข้อมูลการดำเนินงานช่วง ต.ค. - พ.ย. 66 ยังเป็นไปในทิศทางฟื้นตัว โดยเฉพาะ NH HOTEL (MINT ถือหุ้นราว 96%) หลัง REVPAR เติบโตเพิ่มราว 14% - 16% YOY จึงคงประมาณการปี 2566 ตามเดิม ขณะที่แนวโน้มข้างหน้า ภายใต้วัฏจักรดอกเบีย ในต่างประเทศมีโอกาสเปลี่ยนทิศเร็วกว่าไทย เอื้อต่อ MINT ที่ภาระหนี้ราว 64% อยู่ในสกุลเงินยูโร โดย SENSITIVITY ANALYSIS พบว่าทุก 0.5% ของ COST OF FUND ที่ลดลง จะหนุนกำไรปกติปี 2567 - 68 เพิ่มขึ้น เติบโตประมาณ 8%

อิง DCF ปรับลด TERMINAL GROWTH RATE จาก 2% เหลือ 1.5% จากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ได้ FV ใหม่ปี 2567 ที่ 35 บาท (เดิม 38 บาท) และนำ OUTPERFORM จากแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรรายปี ขณะที่ราคาหุ้น YTD ลบ จากความกังวลด้านราคาพลังงาน ส่วนทางราคาหุ้นโรงแรมในยุโรปมากขึ้น ประกอบกับวัฏจักรดอกเบียขาลงใน EU เอื้อต่อ MINT ทั้งในเชิงดอกเบียจ่ายและเปิดโอกาสในการทำ M&A มากขึ้น อีกทั้งโอลิมปิก 2024 ที่ปารีส น่าจะสร้าง SENTIMENT ที่ดีให้กับหุ้นที่มีโครงสร้างรายได้ใน EU อย่าง MINT

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(13,167)	4,286	6,822	7,500	8,420
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(9,519)	2,035	7,030	7,500	8,420
Norm EPS (บาท)	(2.12)	0.11	0.94	1.02	1.19
Norm PER (x)	N.A.	246.7	28.7	26.4	22.7
DPS (บาท)	-	0.25	0.40	0.40	0.40
Dividend Yield (%)	-	0.9%	1.5%	1.5%	1.5%
PBV (x)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA (x)	N.A.	8.0	8.2	7.8	7.5
ROE (%)	N.A.	2.9%	9.2%	8.8%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส /หมายเหตุ EPS จำนวนหลังหักดอกเบียจ่ายจาก PERP BOND

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 25.75 บาท

แนวต้าน : 30.25/35.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



21 ธันวาคม 2566

MINT

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	27.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
Upside (%)	29.6
Dividend yield (%)	1.5

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.94	1.08	-13%
2567F	1.02	1.29	-21%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	60.39
Moody's	37.00
MSCI	AA
Refinitiv	90.89
S&P	69.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

EQUITY TALK

NH Hotel ฟื้นตัวช่วง ต.ค. – พ.ย. 66

ข้อมูลการดำเนินงานช่วง ต.ค. – พ.ย. 66 ยังเป็นไปในทิศทางฟื้นตัว โดยเฉพาะ NH Hotel (MINT ถือหุ้นราว 96%, สัดส่วนประมาณ 55% ของรายได้ MINT งวด 9M66) หลังรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ฟื้นราว 14% - 16% YoY (ตัวเลขเบื้องต้นอยู่ที่ 108 ยูโรต่อห้องต่อคืน VS 101 ยูโรต่อห้องต่อคืนงวด 3Q66 และ 83 ยูโรต่อห้องต่อคืนงวด 4Q65) จากทั้ง Occ Rate ฟื้นประมาณ 73% (VS ฟื้น 71% งวด 3Q66 และ 65% งวด 4Q65) และค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) บวกราว 10% YoY ขณะที่แนวโน้ม ธ.ค. แม้ปกติเป็นจุดต่ำสุดในงวด 4Q66 ตามฤดูกาล ที่เริ่มเข้าสู่ฤดูหนาวในฝั่งยุโรป ดังนั้นตัวเลข RevPar ฟื้น 4Q66 จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ต.ค. – พ.ย. (และต่อเนื่องถึง 1Q ซึ่งการดำเนินงานของ NH Hotel เป็นจุดต่ำสุดของปี) แต่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ภาพรวมกำไรของ NH Hotel ยังอยู่ในระดับที่ดี สะท้อนจากกำไรปกติงวด 4Q65 ที่ 45 ล้านยูโร เทียบกับ 47 ล้านยูโรงวด 3Q65 และช่วง Pre-COVID งวด 4Q62 มีกำไรปกติ 41 ล้านยูโร เทียบกับ 26 ล้านยูโรช่วง 3Q62

ขณะที่ธุรกิจอื่นมีโมเมนตัมที่ดี QoQ อย่าง โรงแรมไทย เข้าสู่ High Season ส่วนเชิง YoY ตัวเลข RevPar ต.ค. 66 ฟื้น 12% YoY และต่อเนื่อง 11% YoY ช่วง พ.ย. 66 ด้านธุรกิจร้านอาหารปกติ 4Q66 เข้าสู่ฤดูกาลเฉลิมฉลอง ประเมินหนุนรายได้เชิง QoQ หากเทียบ YoY แม้ยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ช่วง ต.ค. – พ.ย. 66 ติดลบราว 4.5% YoY จากทั้งร้านอาหารในไทย, จีน (ฟื้นตัวช่วง พ.ย. ตามการกระตุ้นเศรษฐกิจในจีน) และออสเตรเลีย แต่ยอดขายรวม (TSS) ยังเพิ่มราว 2% YoY มองว่าสอดคล้องกับจำนวนสาขา สิ้นงวด 3Q66 ที่ 2,607 สาขา สูงกว่าสาขา ณ สิ้นงวด 4Q65 ประมาณ 3%

ด้วยภาพรวมรายได้ยังอยู่บนเส้นทางการฟื้นตัว สอดคล้องกับมุมมองฝ่ายวิจัย ประกอบกับแผนชำระหนี้ราว 6 พันล้านบาท ใน 4Q66 (ณ สิ้นงวดก่อน มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย ไม่รวมสัญญาเช่า TFRS 16 ที่ 1.1 แสนล้านบาท) เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่าย จากเงินสดที่มีอยู่ 2 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นงวด 3Q66 เป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตของกำไร จึงคาดการณ์กำไรปกติ 4Q66 ที่ 2.4 พันล้านบาท (+5.6% QoQ, +1% YoY) ซึ่งหากเป็นไปตามมุมมองข้างต้น กำไรปกติปี 2566 จะอยู่ที่ราว 7 พันล้านบาท (+245% YoY, เท่ากับปี 2562)

EQUITY TALK

วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงใน EU และผลต่อประมาณการ

แนวโน้มกำไรปกติปี 2567 – 68 ที่ 7.5 พันล้านบาท และ 8.4 พันล้านบาท ตามลำดับ เติบโตเฉลี่ย 9% หนุนด้วย NH Hotel ตามสมมติฐาน ADR เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3% (ปี 2562 เพิ่ม 4.9% YoY) จากการทยอย Rebrand ของ NH Hotel ช่วยยกระดับค่าห้องพัก ประกอบกับโรงแรมไทย มีแรงขับเคลื่อนจากสมมติฐานนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยที่ 31.5 ล้านคน และ 34.6 ล้านคน เติบโตเฉลี่ย 12% อนิสงค์จากการกระตุ้นภาคท่องเที่ยวของรัฐบาล

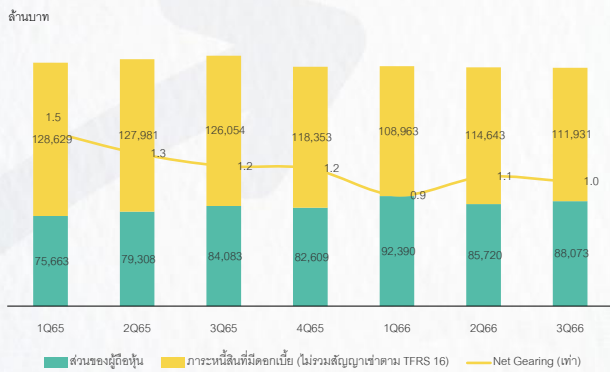
ขณะที่การบริหารต้นทุนพลังงาน ผ่านการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทั้งค่าไฟ มีการทำสัญญาไปแล้วราว 60% ซึ่งยังอยู่ระหว่างดูสถานการณ์เพิ่มเติม หลังราคาพลังงานปรับฐานในช่วงที่ผ่านมา (รูปหน้าถัดไป) ส่วนก๊าซธรรมชาติมีการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแล้ว 70% (เป้าหมาย 80% - 100%) ช่วยลดความผันผวนของราคาพลังงานในปีหน้า ภายใต้ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในยุโรปที่ยังคงอยู่ และภูมิภาคตะวันออกกลางตั้งแต่ ต.ค. 66

สำหรับทิศทางต้นทุนทางการเงิน (Cost of fund) ด้วยสัดส่วน Net gearing (รวม Perpbond ในส่วนของผู้ถือหุ้น) ที่ 1 เท่า (Debt covenant ที่ 1.75 เท่า) บนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย ไม่รวมสัญญาเช่าตาม TFRS 16 ราว 1.12 แสนล้านบาท แบ่งตามระยะเวลาในการปรับอัตราดอกเบี้ย Fixed : Floating ที่ 57% : 43% และแบ่งตามสกุลเงิน เป็น EUR : THB : Others ที่ 64% : 29% : 7% ภายหลัง CPI ในต่างประเทศ ทยอยปรับลดลง นำไปสู่การปรับตัวลงของ Bond Yield ทั่วโลก โดยเฉพาะในต่างประเทศ ที่วัฏจักรดอกเบี้ยมีโอกาสเปลี่ยนทิศเร็วกว่าไทย (Bond yield อายุ 1 ปีใน EU ณ 20 ธ.ค. 66 อยู่ที่ 3.3% ลดลง 49bps จากสิ้นงวด 3Q66 คาดช่วยลดแรงกดดันด้านดอกเบี้ยจ่ายตั้งแต่ 2H67

ทั้งนี้ สมมติฐาน Cost of fund (รวมดอกเบี้ยจ่ายสัญญาเช่าตาม TFRS 16) ปี 2567 – 68 อยู่ที่ 6% และ 5.9% ตามลำดับ (ปี 2565 ที่ 4.2%, 9M66 ที่ 5.3%) เทียบเท่าภาระดอกเบี้ยจ่ายประมาณ 1.2 หมื่นล้านบาท ต่อปี (ค่าเฉลี่ยดอกเบี้ยจ่าย 3Q66 ที่ 31.5 ล้านบาทต่อวัน คำนวณตาม number of days ทั้งปีจะอยู่ที่ 1.15 หมื่นล้านบาท) โดย Sensitivity Analysis พบว่าทุก 0.5% ของ Cost of fund ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 8% และกำไรปกติ เพิ่มขึ้น (ลดลง) เฉลี่ยประมาณ 8%

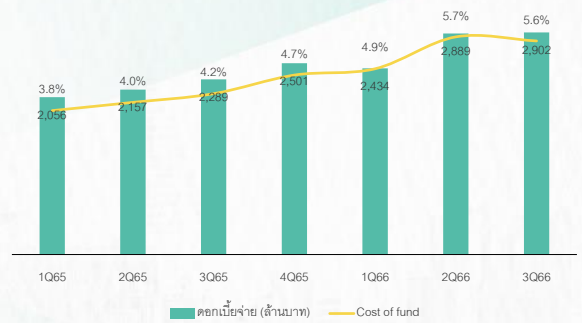
EQUITY TALK

โครงสร้างทางการเงิน



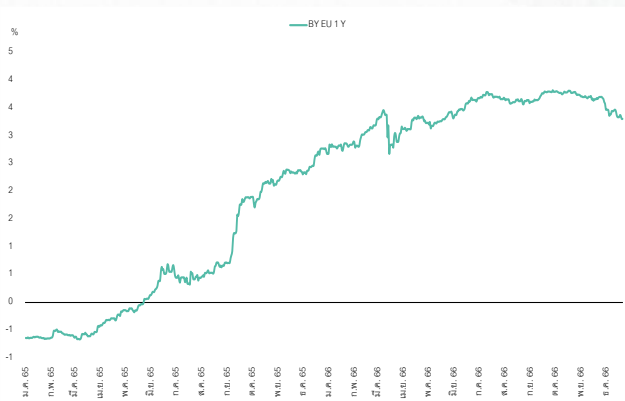
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ดอกเบี้ยจ่ายและ COST OF FUND



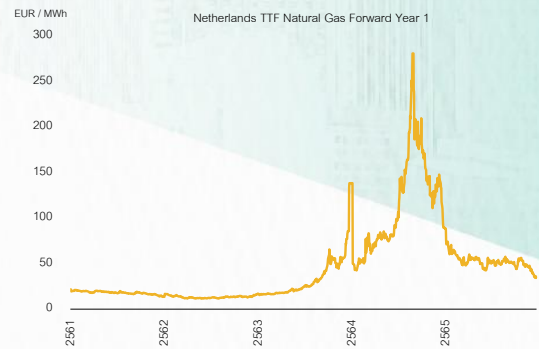
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BOND YIELD EU 1 Y



ที่มา: BLOOMBERG

NETHERLANDS TTF NATURAL GAS 1Y



ที่มา: BLOOMBERG

Outperform มองราคาปรับฐานลึกเกินไป

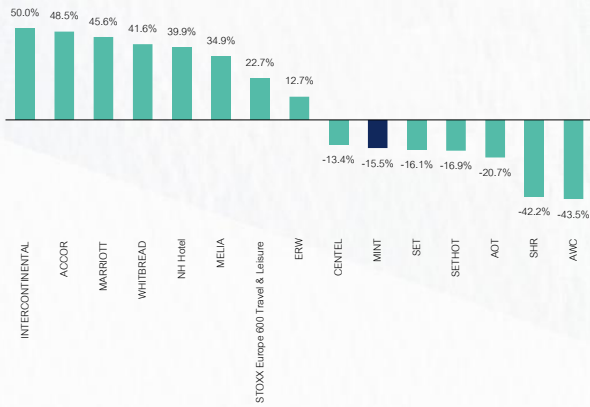
อิง DCF บนสมมติฐาน WACC 8.5% (Risk free rate 3%, MRP ที่ 8%) แต่ปรับลด Terminal growth rate จาก 2% เหลือ 1.5% จากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ในภูมิภาคตะวันออกกลางที่ยังยืดเยื้อ ได้ FV ใหม่ปี 2567 ที่ 35 บาท (เดิม 38 บาท) เทียบเท่า PER 34 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 35 เท่า (CAGR ของ Norm EPS ปี 2560 – 62 ที่ 6% ต่อปี)

คงแนะนำ Outperform จากแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรรายปี ขณะที่ราคาหุ้น YTD ลบ 16% คาดเป็นเพราะความกังวลจากราคาพลังงานในยุโรปเป็นหลัก แต่ถือว่าส่วนทางราคาหุ้นโรงแรมในยุโรปมากเกินไป สะท้อนผ่าน STOXX Europe 600 Travel & Leisure เพิ่ม 23% YTD (ตามรูปหน้าถัดไป) ประกอบกับวัฏจักร

EQUITY TALK

ดอกเบียขาลงใน EU อ้อต่อ MINT ทั้งในเชิงดอกเบียจ่ายและเปิดโอกาสในการทำ M&A มากขึ้น อ้อทั้งโอลิมปิก 2024 ที่ปารีส วันที่ 26 ก.ค. – 11 ส.ค. 67 น่าจะสร้าง Sentiment ให้กับหุ้นที่มีรายได้ใน EU อย่าง MINT (NH Hotel มีโรงแรมในฝรั่งเศส 9 แห่ง อยู่ในปารีส 3 แห่ง จากโรงแรมทั้งหมด 351 แห่ง ณ สิ้นงวด 2Q66)

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม YTD ถึง 20 ธ.ค. 66



ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PER



ที่มา: BLOOMBERG

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การฟื้นตัวรายได้ล่าช้ากว่าคาด ความผันผวนจากเศรษฐกิจโลก
2. ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย – ยูเครน อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าไฟฟ้า รวมถึงต้นทุนด้านอื่นจากภาวะ Inflation หากการส่งผ่านราคาห้องพักไม่เป็นตามที่มอง ขณะที่ผลทางตรงจะเกิดขึ้น กรณีที่สงครามลุกลามเข้าไปใน EU
3. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสูง หากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐานอย่างมีนัยฯ ทำให้ Financial risk สูงขึ้น

EQUITY TALK

การดำเนินงานของ NH HOTEL

(M Euro)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	% QoQ	% YoY	9M23	9M22	% YoY
Total revenues	353	469	436	461	509	516	501	407	620	586	-5.5%	13.6%	1,612	1,258	28%
Staff Cost	134	145	144	152	151	155	158	158	173	176	1.9%	13.3%	507	410	24%
Operating expenses	114	127	124	129	141	148	147	144	179	170	-5.1%	14.4%	493	380	30%
Gross Operating Profit	105	197	168	180	216	212	197	105	268	240	-10.5%	13.1%	613	469	31%
Lease payment and property tax	22	23	24	29	39	45	32	46	59	60	1.5%	33.7%	166	115	44%
Depreciation Interest expense (Include TFRS 16)	71	74	77	76	69	70	70	71	74	74	0.5%	6.4%	219	207	6%
EBIT	13	99	67	75	109	98	95	(13)	135	106	-21.7%	8.4%	229	147	56%
Interest expense (Include TFRS 16)	28	29	28	29	28	31	30	27	26	27	2.0%	-13.6%	79	86	-7%
EBT	(15)	71	39	46	81	67	65	(39)	109	79	-27.3%	18.5%	149	61	144%
Tax expense (Tax Income)	1	17	12	4	16	19	19	0	29	24	-18.8%	23.4%	53	29	85%
Net Recurring Income	(17)	53	26	41	64	47	45	(40)	79	54	-31.1%	15.5%	93	31	201%
Non Recurring items	3	1	0	(17)	(3)	25	(1)	4	2	0	-88.3%	-98.9%	7	25	-74%
Net Income	(15)	55	26	24	62	72	44	(36)	81	55	-32.7%	-23.8%	100	56	77%
Hotel Stat															
Occupancy	66%	75%	74%	72%	69%	69%	65%	60%	73%	71%	-2.1%	2.9%	68%	60%	13%
ADR (Euro)	93	110	102	105	128	130	128	115	152	142	-6.3%	9.2%	137	120	14%
RevPar (Euro)	61	83	75	75	88	90	83	68	110	101	-8.1%	11.8%	93	72	29%
Gross Profit Margin (%)	29.8%	41.9%	38.5%	39.1%	42.5%	41.2%	39.2%	25.7%	43.3%	41.0%			38.0%	37.2%	
(Staff + operating expense) / Revenue (%)	70.2%	58.1%	61.5%	60.9%	57.5%	58.8%	60.8%	74.3%	56.7%	59.0%			62.0%	62.8%	
EBIT Margin (%)	3.5%	21.2%	15.3%	16.4%	21.4%	18.9%	18.9%	-3.1%	21.8%	18.1%			14.2%	11.7%	
Effective Tax Rate (%)	-5.2%	23.4%	31.5%	9.1%	19.4%	28.7%	29.8%	-0.3%	26.8%	29.9%			35.5%	46.7%	
Norm Profit Margin (%)	-4.9%	11.4%	5.9%	9.0%	12.6%	9.1%	8.9%	-9.8%	12.7%	9.3%			5.8%	2.5%	
Net Profit Margin (%)	-4.2%	11.7%	6.0%	5.2%	12.1%	13.9%	8.8%	-8.8%	13.1%	9.3%			6.2%	4.5%	

ที่มา: NH HOTEL และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการรายไตรมาส MINT

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	19,688	31,963	34,516	33,761	31,258	39,738	38,904	-2.1%	12.7%	109,900	86,167	27.5%
- ธุรกิจโรงแรม	12,469	24,202	25,732	24,371	21,872	30,062	29,688	-1.2%	15.4%	81,623	62,403	30.8%
- ธุรกิจร้านอาหาร	6,139	6,066	7,035	6,953	7,313	7,346	7,275	-1.0%	3.4%	21,934	19,240	14.0%
- ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	540	1,109	1,109	1,697	1,495	1,846	1,405	-23.9%	26.7%	4,747	2,758	72.1%
- ธุรกิจจัดจำหน่ายและผลิตภัณฑ์	541	587	639	741	577	483	536	10.9%	-16.1%	1,597	1,767	-9.6%
ต้นทุนการดำเนินงาน	13,591	17,573	18,825	17,764	18,483	20,828	20,688	-0.7%	9.9%	59,999	49,989	20.0%
กำไรขั้นต้น	6,098	14,390	15,690	15,997	12,775	18,910	18,216	-3.7%	16.1%	49,901	36,178	37.9%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและอื่นๆ	8,364	11,152	12,363	10,857	11,964	13,330	12,581	-5.6%	1.8%	37,875	31,878	18.8%
Operating profit	(2,267)	3,238	3,328	5,141	810	5,581	5,635	1.0%	69.3%	12,026	4,300	179.7%
รายได้อื่น, ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ร่วม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	335	1,081	2,102	716	1,244	1,901	737	-61.2%	-64.9%	3,882	3,518	10.3%
ดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 + BANK + BOND)	2,056	2,157	2,289	2,501	2,434	2,889	2,902	0.5%	26.8%	8,225	6,502	26.5%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(3,569)	1,210	2,010	2,384	(647)	3,005	2,273	-24.4%	13.1%	4,631	(348)	N.A.
กำไรสุทธิ	(3,794)	1,561	4,608	1,911	(976)	3,255	2,144	-34.1%	-53.5%	4,423	2,376	86.2%
ดอกเบี้ยจ่ายจาก Perp Bond (หักก่อนคำนวณ EPS)	360	370	331	397	435	478	427	-10.7%	29.0%	1,340	1,061	26%
EPS (บาท)	(0.80)	0.23	0.81	0.29	(0.27)	0.51	0.31	-39.6%	-62.2%	0.55	0.24	127.5%
Norm EPS (บาท)	(0.75)	0.16	0.32	0.38	(0.20)	0.46	0.33	-28.6%	3.6%	0.59	(0.27)	N.A.
Gross margin	31.0%	45.0%	45.5%	47.4%	40.9%	47.6%	46.8%			45.4%	42.0%	
SG&A/Sales	42.5%	34.9%	35.8%	32.2%	38.3%	33.5%	32.3%			34.5%	37.0%	
Operating margin (%)	-11.5%	10.1%	9.6%	15.2%	2.6%	14.0%	14.5%			10.9%	5.0%	
Effective Tax Rate	3.6%	37.6%	30.7%	22.9%	-61.2%	29.5%	29.3%			33.9%	123.9%	
Norm net margin (%)	-18.1%	3.8%	5.8%	7.1%	-2.1%	7.6%	5.8%			4.2%	-0.4%	
Net Profit Margin (%)	-19.3%	4.9%	13.4%	5.7%	-3.1%	8.2%	5.5%			4.0%	2.8%	

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

สมมติฐานในการประมาณการปี 2566 - 2572

	2562	2563	2564	2565	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ธุรกิจโรงแรม											
Occupancy Rate											
- NH Hotel	72%	25%	34%	61%	70%	70%	72%	74%	76%	78%	80%
RevPar (ห้อง / คืน)											
- NH Hotel (ยูโร)	73.8	20.5	30.5	74.4	96.2	100.1	104.0	107.9	112.0	116.0	120.2
ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)	2.7%	-14.1%	4.2%	29.0%	11.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
(ล้านบาท)											
รายได้รวม	119,023	55,954	69,272	119,929	149,419	160,385	166,149	172,410	178,406	184,940	190,892
ธุรกิจโรงแรม	85,551	30,749	41,186	86,774	111,676	121,234	125,526	130,249	134,635	139,484	143,670
ธุรกิจร้านอาหาร	22,666	19,474	20,300	26,193	29,283	30,162	31,067	31,999	32,959	33,947	34,966
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	5,889	2,078	5,016	4,455	6,330	6,646	6,978	7,327	7,694	8,078	8,482
ธุรกิจจำหน่ายสินค้า	4,917	3,653	2,770	2,507	2,130	2,343	2,577	2,835	3,119	3,430	3,773
OPEX	-109,735	-73,267	-81,655	-110,489	-131,554	-141,221	-146,068	-151,350	-156,355	-161,830	-166,876
- ต้นทุนขาย	-65,194	-47,254	-47,417	-67,753	-80,751	-85,808	-88,663	-91,783	-94,716	-97,933	-100,923
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	-44,541	-26,013	-34,238	-42,735	-50,802	-55,413	-57,404	-59,568	-61,639	-63,897	-65,953
ดอกเบี้ยจ่าย	-4,081	-7,452	-8,986	-9,003	-11,316	-12,015	-11,627	-11,345	-10,966	-10,586	-10,206
กำไร / ขาดทุน ปกติ	7,022	-19,388	-9,519	2,035	7,030	7,500	8,420	9,307	10,269	11,276	12,181
Revenue Growth	58.8%	-53.0%	23.8%	73.1%	24.6%	7.3%	3.6%	3.8%	3.5%	3.7%	3.2%
OPEX Growth	60.4%	-33.2%	11.4%	35.3%	19.1%	7.3%	3.4%	3.6%	3.3%	3.5%	3.1%
Norm profit growth	22.6%	N.A.	N.A.	N.A.	245.4%	6.7%	12.3%	10.5%	10.3%	9.8%	8.0%
Gross Margin	45.2%	15.5%	31.5%	43.5%	46.0%	46.5%	46.6%	46.8%	46.9%	47.0%	47.1%
- Gross Margin โรงแรม	37.4%	-24.2%	11.6%	36.0%	40.0%	41.0%	41.2%	41.4%	41.6%	41.8%	41.9%
- Gross Margin ร้านอาหาร	71.0%	69.1%	70.2%	68.2%	68.6%	68.6%	68.6%	68.6%	68.6%	68.6%	68.6%
- Gross Margin ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	61.5%	66.4%	37.6%	62.4%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%
- Gross Margin ธุรกิจจำหน่ายสินค้า	43.6%	35.8%	34.5%	47.1%	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%
SG&A/Sales	37.4%	46.5%	49.4%	35.6%	34.0%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%
Cost of fund	3.4%	4.3%	3.9%	4.2%	5.5%	6.0%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
Average ภาระหนี้เฉลี่ย (รวม TFRS 16)	119,602	171,643	227,759	215,851	204,252	199,885	196,600	191,515	184,929	178,343	171,757

ที่มา: NH HOTEL และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

STAT การดำเนินงานธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

	4Q62	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	% Pre-COVID
% Occupancy rate											
- NH Hotel	72%	40%	69%	69%	65%	60%	73%	71%	-2%	3%	-4%
- โรงแรมไทย	73%	31%	46%	51%	64%	71%	60%	64%	7%	25%	-16%
ADR (ห้อง / คืน)											
- NH Hotel (ยูโร)	105.4	90.0	128.0	130.0	127.8	115.0	151.5	142.0	-6%	9%	40%
- โรงแรมไทย (บาท)	6,613	5,940	5,212	5,633	7,656	8,353	6,520	6,268	-4%	11%	21%
RevPar (ห้อง / คืน)											
- NH Hotel (ยูโร)	75.4	36.4	87.7	90.3	83.0	68.0	109.9	101.0	-8%	12%	34%
- โรงแรมไทย (บาท)	4,859	1,857	2,416	2,897	4,873	5,903	3,905	3,991	2%	38%	1%
ธุรกิจร้านอาหาร											
- SSSG %	-0.8%	4.2%	7.8%	16.6%	4.4%	11.4%	8.1%	-2.0%			
- TSS %	7.3%	11.5%	13.3%	41.3%	17.1%	19.9%	17.5%	4.7%			

ที่มา: MINT, NH HOTEL และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ESG

	Sustainability Goals	2021 Performance
People 4 8 12	1 million people developed and supported by 2023 <small>Total = 1.12 million people from 2014 - 2021</small>	> 171,000
	50% of Minor Corporate University (MCU) program graduates ⁽¹⁾ return to work with Minor by 2023	39%
	50% internal promotion of management levels each year	50%
	3 million people developed and supported by 2030	
Value Chain 12 13	100% of Thailand and Australia local critical suppliers assessed on sustainability risk by 2023 ⁽²⁾ (3) (4)	11% <small>Total 10% since 2019</small>
	100% of identified high-risk suppliers audited and developed each year	0%
	50 guest Loyalty NPS score for Minor Hotels by 2024	45
	All Minor Food brands offer at least one new sustainable or healthy menu by 2024	36% ⁽⁵⁾

ที่มา: MINT

ESG

	Sustainability Goals	2021 Performance
Planet 12 13 14 15 	20% reduction in energy intensity for Minor Hotels by 2023 (Baseline 2016) ⁽⁷⁾	-47%
	20% reduction in carbon dioxide emission intensity for Minor Hotels by 2023 (Baseline 2016) ⁽⁷⁾	-62%
	20% reduction in water intensity for Minor Hotels by 2023 (Baseline 2016) ⁽⁷⁾	-62%
	75% reduction of single-use plastic by 2024 (Baseline 2018) ⁽⁸⁾	27%
	100% of nature-based hotels have at least one long-term conservation initiative by 2023	87%
	50% reduction in organic waste to landfill for Minor Hotels by 2030 (Baseline 2021) ⁽⁹⁾	
	Minor International maintains annual "Excellent" CG scoring ⁽¹⁰⁾	"Excellent"
100% of employees trained on anti-corruption and Company Code of Conduct each year ⁽¹¹⁾	100% 	

ที่มา: MINT

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ MINT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	119,929	149,419	160,385	166,149
ต้นทุนขาย	(67,753)	(80,751)	(85,808)	(88,663)
กำไรขั้นต้น	52,175	68,667	74,577	77,485
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(42,735)	(50,802)	(55,413)	(57,404)
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,003)	(6,470)	(7,214)	(7,234)
ค่าใช้จ่ายอื่น	1,126	1,057	1,057	1,057
รายได้อื่น	2,972	3,694	3,879	3,995
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,671	11,675	12,479	13,919
ภาษีเงินได้	(2,399)	(3,969)	(4,243)	(4,732)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,035	7,030	7,500	8,420
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,251	(208)	-	-
กำไรสุทธิ	4,286	6,822	7,500	8,420
Norm EPS	0.11	0.94	1.02	1.19
EPS	0.54	0.90	1.02	1.19
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	73.1%	24.6%	7.3%	3.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-121.4%	245.4%	6.7%	12.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.5%	46.0%	46.5%	46.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	4.7%	4.7%	5.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	33,761	31,258	39,738	38,904
ต้นทุนขาย	(17,764)	(18,483)	(20,828)	(20,688)
กำไรขั้นต้น	15,997	12,775	18,910	18,216
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(10,857)	(11,964)	(13,330)	(12,581)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,501)	(2,434)	(2,889)	(2,902)
รายได้อื่น	1,141	972	850	936
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,356	(379)	4,593	3,470
ภาษีเงินได้	(769)	(232)	(1,353)	(1,017)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	203	35	235	180
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,384	(647)	3,005	2,273
รายการพิเศษอื่น ๆ	(473)	(329)	250	(129)
กำไรสุทธิ	1,911	(976)	3,255	2,144
Norm EPS	0.38	(0.20)	0.46	0.33
EPS	0.29	(0.27)	0.51	0.31
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	40.1%	58.8%	24.3%	12.7%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	42.8%	N.A.	148.2%	13.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.4%	40.9%	47.6%	46.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.1%	-2.1%	7.6%	5.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.74	0.76	0.74	0.73
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.04	0.01	0.02	0.01
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.03	6.79	7.66	7.83
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	17.33	14.40	16.36	16.36
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.11	2.77	3.13	3.13
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	3.88	3.36	3.13	2.95
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.43	1.18	1.13	1.08
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.6%	1.9%	2.0%	2.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.9%	9.2%	8.8%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ MINT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,931	6,822	7,500	8,420
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	19,275	10,429	10,829	11,229
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	25,413	15,274	15,629	15,622
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	123	710	(327)	447
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	30,139	22,806	22,803	24,490
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,127	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,259	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,587)	(7,550)	(8,000)	(8,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(112)	(7,550)	(8,000)	(8,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(22,433)	(20,748)	(12,485)	(13,085)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(7,967)	7,894	1,217	-
ลด จ่ายปันผล	-	(1,319)	(2,238)	(2,238)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(31,882)	(15,940)	(15,273)	(17,090)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,854)	(684)	(471)	(600)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสด & เงินฝาก	22,966	21,994	21,523	20,923
ลูกหนี้การค้า	17,052	21,998	20,939	21,230
สินค้าคงเหลือ	3,909	5,608	5,244	5,418
สินทรัพย์หมุนเวียน	6,369	6,369	6,369	6,369
สินทรัพย์รวม	358,210	371,157	371,135	372,877
เจ้าหนี้การค้า	21,807	29,160	27,411	28,323
หนี้สินหมุนเวียน	67,554	73,846	72,697	73,609
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	35,153	34,092	34,692	34,692
หนี้สินระยะยาว (รวม TFRS 16)	172,288	167,601	164,016	160,432
หนี้สินรวม	275,601	277,206	272,472	269,799
ทุนที่ชำระแล้ว	5,275	5,596	5,596	5,596
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26,307	33,880	35,096	35,096
กำไรสะสม	2,986	6,435	9,930	14,345
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	600	600	600	600
ยังไม่ได้จัดสรร	2,386	5,835	9,330	13,745
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	11,550	11,550	11,550	11,550
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	71,059	82,401	87,113	91,528
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	358,210	371,157	371,135	372,877
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
ธุรกิจโรงแรม	72.4%	74.7%	75.6%	75.6%
ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	21.8%	19.6%	18.8%	18.7%
ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	3.7%	4.2%	4.1%	4.2%
ธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่ายสินค้า	2.1%	1.4%	1.5%	1.6%
ธุรกิจอื่น	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gross Margin (%)	43.5%	46.0%	46.5%	46.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ ค่าเสื่อมราคา ปี 2566 - 2568 ไม่รวมผลจาก TFRS 16