

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ฤดูที่เปลี่ยนผ่าน

กำไรปกติงวด 4Q66 ที่ 2.5 พันล้านบาท (+10% QOQ, +5.7% YOY) ตามคาด ฝ่ายวิจัย (ดีกว่า BLOOMBERG CONSENSUS รว 6%) หนุนจากโรงแรมไทย และร้านอาหาร ที่เข้าสู่ HIGH SEASON ชดเชย NH HOTEL ซึ่งเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาว ใน EU ตั้งแต่ ธ.ค. ย่อมส่งผลต่อเนื่องให้ทิศทาง 1Q67 ชะลอตัว ตามฤดูกาล ส่วนกำไรปกติปี 2567 - 69 คาดขยายตัวเฉลี่ย (CAGR) 9% ต่อปี (กำไรสุทธิมี CAGR 20% ต่อปี) เทียบกับเป้าหมายบริษัทฯ ที่ 15% - 20% ต่อปี อนุรักษ์นิยมกว่าจากสัญญาณการเร่งตัวของ OPEX ที่มากกว่ารายได้ของ NH HOTEL ตั้งแต่ 3Q66

อิง DCF ให้ FV ปี 2567 ที่ 35 บาท ปรับคำแนะนำจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL ภายใต้การเข้าสู่ LOW SEASON ใน EU ช่วง 1Q67 ประกอบกับราคาหุ้น MINT ปรับขึ้น 3.4% YTD ดีกว่า SET INDEX ที่ลบ 2% YTD และหุ้นในกลุ่มโรงแรมอย่าง CENTEL ลบ 3% YTD และ ERW ติดลบ 9% YTD ภาพรวมจึงมองว่าระยะถัดไปการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในทางบวกน่าจะเริ่มจำกัดขึ้น

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,286	5,407	7,500	8,420	9,307
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,019	7,132	7,500	8,420	9,307
Norm EPS (บาท)	0.11	0.95	1.02	1.19	1.35
Norm PER (x)	286.8	32.2	29.8	25.7	22.6
DPS (บาท)	0.25	0.40	0.40	0.40	0.40
Dividend Yield (%)	0.8%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
PBV (x)	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
ROE (%)	2.9%	9.7%	9.6%	10.2%	10.7%

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

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 25.75 บาท

แนวต้าน : 31.00/35.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



12 กุมภาพันธ์ 2567

MINT

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	30.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
Upside (%)	14.8
Dividend yield (%)	1.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.02	1.26	-19%
2568F	1.19	1.57	-24%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	58.55
Moody's	37.00
MSCI	AA
Refinitiv	91.31
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

กำไรปกติ 4Q66 ตามคาด

กำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 984 ล้านบาท (-54% QoQ, -48.5% YoY) หากไม่รวมรายการพิเศษ หลักๆ คือ ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 1.5 พันล้านบาท มีกำไรปกติ 2.5 พันล้านบาท (+10% QoQ, +5.7% YoY) ตามคาดฝ่ายวิจัย (ดีกว่า Bloomberg consensus ราว 6%) หนุนด้วยการฟื้นตัวของโรงแรมไทยและธุรกิจร้านอาหาร ประกอบกับ Effective tax rate ลงมาอยู่ที่ 25.6% จาก 29.3% งวดก่อน (4Q65 ที่ 23%) อย่างไรก็ตามกำไรปกติของ NH Hotel (MINT ถือ 96%) ที่ 33 ล้านยูโร (3Q66 ที่ 54 ล้านยูโร และ 4Q65 ที่ 45 ล้านยูโร) ต่ำกว่าที่คาดไว้ 46 ล้านยูโร เหตุเพราะภาวะเงินเฟ้อรุนแรงในอาร์เจนฯ และ FX (โรงแรมในทวีปอเมริกา คิดเป็นสัดส่วน 7% ของ NH Hotel ปี 2566) หากไม่รวมผลจากรายการดังกล่าว กำไรอยู่ที่ 40 ล้านยูโร โดยรายได้ต่ำกว่าประเมินไว้ 571 ล้านยูโร (หากไม่รวมผลจากโรงแรมในอเมริกาข้างต้น รายได้เท่ากับ 570 ล้านยูโร) มาอยู่ที่ 551 ล้านยูโร (-5.9% QoQ ตามฤดูกาลใน EU, +10% YoY) ด้าน OPEX แม้ตามคาดการณ์ที่ 476 ล้านยูโร (-0.7% QoQ, +17.2% YoY) แต่เชิง QoQ ลงต่ำกว่ารายได้ เนื่องจากต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ส่วนเชิง YoY เพิ่มในอัตราสูงกว่ารายได้จากการปรับเพิ่มค่าแรง ตามภาวะเงินเฟ้อใน EU รวมถึงค่าเช่าสูงขึ้น ทั้งจากโรงแรมใหม่และค่าเช่าผืนแปร เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่า

โดยมีรายละเอียดการดำเนินงานธุรกิจหลักดังนี้

ธุรกิจโรงแรม มีรายได้ 3 หมื่นล้านบาท (+0.8% QoQ, +13% YoY) เชิง QoQ จับเคลื่อนด้วยโรงแรมไทยที่เข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว ชดเชย NH Hotel ที่เริ่มเข้าสู่ Low season ใน EU ตั้งแต่ ร.ค. ด้าน YoY ถูกผลักดันด้วยการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวทั้งใน EU และ ไทย ผลักดันรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ของ NH Hotel อยู่ที่ 94 ยูโรต่อห้องต่อคืน (-6.5% QoQ, +13.7% YoY) และโรงแรมไทย (+41% QoQ, +15% YoY)

ธุรกิจร้านอาหาร มีรายได้ 7.3 พันล้านบาท เติบโต 0.4% QoQ หลังเข้าสู่ฤดูกาลเฉลิมฉลอง ขณะที่หากเทียบ YoY ขยายตัว 5% YoY ตามการเปิดสาขาใหม่มาที่ 2,645 สาขา จาก 2,531 สาขา ณ สิ้นงวด 4Q65 (3Q66 ที่ 2,607 สาขา) ชดเชยยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ลบ 2.2% YoY จากธุรกิจร้านอาหารในออสเตรเลีย ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ส่วนในไทยทรงตัว YoY

EQUITY TALK

โดยรวมรายได้รวมเท่ากับ 3.9 หมื่นล้านบาท (+1.4% QoQ, +10% YoY) ทำได้ดีกว่า OPEX ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท (-2.6% QoQ, +5.4% YoY) จาก Economies of scale ของโรงแรมไทยและการบริหารจัดการค่าใช้จ่าย ทำให้ Operating profit margin เติบโตมาที่ 17.9% จาก 14.5% งวดก่อนและ 14.3% งวดเดียวกันปีก่อน หักล้างภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ 3 พันล้านบาท (+4.5% QoQ, +21% YoY) ตามภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น ภาพรวม Norm profit margin อยู่ที่ 6.3% มีพัฒนาการจาก 5.8% งวดก่อน เพราะการประหยัดจากขนาดและการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีตามข้างต้น หากเทียบกับ 4Q65 ที่ 6.6% ลดลง เนื่องจากการดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นตามภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น

ทั้งนี้ กำไรสุทธิปี 2566 เท่ากับ 5.4 พันล้านบาท (+26% YoY) หากไม่รวมรายการพิเศษ อย่างอัตราแลกเปลี่ยน มีกำไรปกติตามคาดที่ 7.1 พันล้านบาท (+253% YoY, สูงเกิน Pre-COVID ราว 2%) และ ROE ที่ 9.7% (ปี 2562 ที่ 9.6%)

สำหรับสถานะทางการเงิน สัดส่วน Net gearing (ภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย หักเงินสด / ส่วนของผู้ถือหุ้น + Perp bond) ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 1 เท่า ต่ำกว่า Debt covenant ที่ 1.75 เท่า และในเชิงกระแสเงินสดมี CFO เป็นบวกราว 3.8 หมื่นล้านบาท ภาพรวมสถานะการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ดี

การดำเนินงานของ NH HOTEL

(M Euro)	4Q19	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% QoQ	% YoY	2023	2022	% YoY
Total revenues	461	234	509	516	501	407	620	586	551	-5.9%	10.0%	2,163	1,759	23%
Staff Cost	152	104	151	155	158	158	173	176	178	1.3%	12.8%	685	568	21%
Operating expenses	129	90	141	148	147	144	179	170	168	-0.9%	14.7%	661	526	26%
Gross Operating Profit	180	40	216	212	197	105	268	240	205	-14.7%	4.2%	818	665	23%
Lease payment and property tax	29	31	39	45	32	46	59	60	57	-5.8%	78.1%	222	147	52%
Depreciation (Included TFRS 16)	76	69	69	70	70	71	74	74	73	-0.7%	4.6%	292	277	5%
EBIT	75	(60)	109	98	95	(13)	135	106	75	-29.6%	-21.1%	303	241	26%
Interest expense (Included TFRS 16)	29	27	28	31	30	27	26	27	27	0.7%	-10.7%	106	116	-8%
EBT	46	(87)	81	67	65	(39)	109	79	48	-39.7%	-25.9%	197	126	57%
Tax expense (Tax Income)	4	(6)	16	19	19	0	29	24	13	-43.5%	-30.2%	66	48	39%
Net Recurring Income	41	(80)	64	47	45	(40)	79	54	33	-39.4%	-26.4%	126	76	67%
Non Recurring items	(17)	3	(3)	25	(1)	4	2	0	(4)	N.A.	N.A.	2	25	-91%
Net Income	24	(77)	62	72	44	(36)	81	55	29	-47.8%	-35.2%	128	100	28%
Hotel Stat														
Occupancy	72%	40%	69%	69%	65%	60%	73%	71%	68%	-3.7%	5.4%	68%	61%	12%
ADR (Euro)	105	90	128	130	128	115	152	142	138	-2.7%	8.1%	138	122	13%
RevPar (Euro)	75	36	88	90	83	68	110	101	94	-6.5%	13.7%	94	74	26%
Gross Profit Margin (%)	39.1%	17.2%	42.5%	41.2%	39.2%	25.7%	43.3%	41.0%	37.2%			37.8%	37.8%	
(Staff + operating expense) / Revenue (%)	60.9%	82.8%	57.5%	58.8%	60.8%	74.3%	56.7%	59.0%	62.8%			62.2%	62.2%	
EBIT Margin (%)	16.4%	-25.5%	21.4%	18.9%	18.9%	-3.1%	21.8%	18.1%	13.5%			14.0%	13.7%	
Effective Tax Rate (%)	9.1%	7.3%	19.4%	28.7%	29.8%	-0.3%	26.8%	29.9%	28.0%			33.7%	38.0%	
Norm Profit Margin (%)	9.0%	-34.4%	12.6%	9.1%	8.9%	-9.8%	12.7%	9.3%	6.0%			5.8%	4.3%	
Net Profit Margin (%)	5.2%	-32.9%	12.1%	13.9%	8.8%	-8.8%	13.1%	9.3%	5.2%			5.9%	5.7%	

ที่มา: NH HOTEL และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

คงประมาณการ ... 1Q67 เข้าสู่ Low season

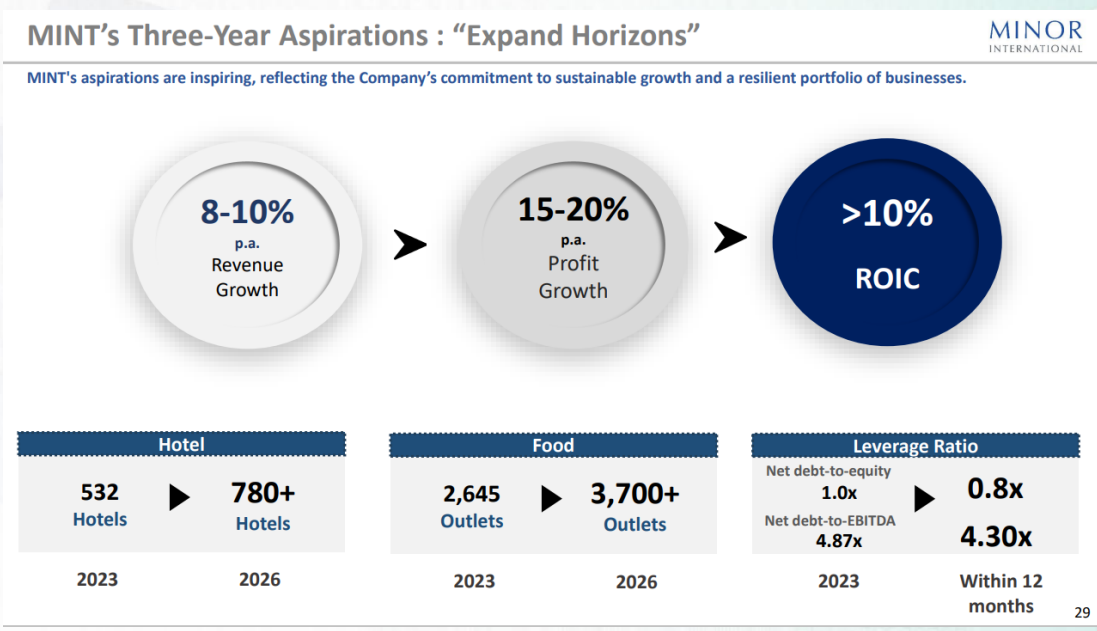
สำหรับทิศทาง 3 ปีข้างหน้า ทางบริษัทฯ ตั้งเป้าหมายรายได้ปี 2567 – 69 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 8% - 10% ต่อปี (VS สมมติฐานฝ่ายวิจัย 5% ต่อปี) ทั้งการเปิดโรงแรมใหม่, การขยายพอร์ตโรงแรมภายใต้การรับจ้างบริหาร และการรีแบรนด์ เพื่อยกระดับค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ภาพดังกล่าวบวกต่อเนื่องถึง Economies of scale จาก OPEX ราว 40% - 60% เป็นต้นทุนคงที่ ผสานกับแผนการบริหารจัดการ Net gearing ให้ลดระดับสู่ 0.8 เท่า ภายใน 1 ปี จากปัจจุบันอยู่ที่ 1 เท่า เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่าย ทำให้ MINT ประเมิน CAGR ของกำไรอยู่ที่ 15% - 20% (รายละเอียดเป้าหมายทางการเงิน ตามรูปหน้าถัดไป)

ด้านมุมมองของฝ่ายวิจัย ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 7.5 พันล้านบาท (+5% YoY) จากค่าใช้จ่ายของ NH Hotel ที่มีสัญญาณอัตราการปรับตัวสูงขึ้นกว่ารายได้ตั้งแต่ 3Q66 ขณะที่ภาระดอกเบี้ยจ่ายคาดไม่ลดลงเร็วนัก สะท้อนจากการระดมทุนระยะยาว 2H66 ที่ 5.9 พันล้านบาท สูงกว่า 1H66 ที่ 5.3 พันล้านบาท ภายใต้ภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย (ไม่รวมสัญญาเช่าตาม TFRS 16) ณ สิ้นงวด 4Q66 ราว 1 แสนล้านบาท (- 8.4% QoQ, -13% YoY) แบ่งตามระยะเวลาการปรับอัตราดอกเบี้ยเป็น Fixed : Floating rate ที่ 60% : 40% และตามสกุลเงิน EUR : THB : USD : AUD : Others ที่ 64% : 29% : 2% : 2% : 3% บนสมมติฐานทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายใน EU และ ไทย กลับทิศเป็นขาขึ้นตั้งแต่กลางปี 2567 อีกทั้งงวด 1Q67 แนวโน้มการดำเนินงานชะลอลง QoQ เพราะการเข้าสู่ Low season ใน EU ซึ่งข้อมูลในอดีต NH Hotel จะมีผลขาดทุน ทำให้ EBITDA ช่วง 1Q67 เป็นจุดต่ำสุดของปี จึงมองว่าแผนการชำระหนี้ส่วนใหญ่จะเริ่มตั้งแต่ 2Q67 (High season ใน EU) ประกอบกับแผนเปิดโรงแรมใหม่และสัญญาเช่าที่ผันแปรตามรายได้ ย่อมมีผลให้ดอกเบี้ยจ่ายจากสัญญาเช่าตาม TFRS 16 เพิ่มขึ้น

องค์ประกอบรวมทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินแผนการลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทฯ น่าจะรับรู้ผลบวกเต็มปีตั้งแต่ปี 2568 และคาดการณ์ปรับเคลื่อนกำไรปกติปี 2568 – 69 ขยายตัวในอัตราสูงกว่าปีนี้ มาที่ 8.4 พันล้านบาท (+12% YoY) และ 9.3 พันล้านบาท (+11% YoY) คิดเป็น CAGR เฉลี่ย 9% ต่อปี (กำไรสุทธิมี CAGR อยู่ที่ 20% ต่อปี)

EQUITY TALK

เป้าหมายทางการเงินปี 2567 - 69



ที่มา: MINT

แนวโน้มธุรกิจหลักปี 2567

2024 Outlook Summary

MINOR INTERNATIONAL

HOTEL	Thailand	Europe	Australia	Maldives
Occ	increase in the mid to high single digits	grow in the low to mid single digits	remain consistently high, hovering around 80%.	substantial growth in the high single-digits to the mid-teens
ADR	robust increase in the high single-digits	grow at low to mid single-digit rate	modest growth in the low single-digits	maintain ADR levels above those seen before the pandemic by 10-15%.
FOOD	Thailand	Australia	China	Singapore
SSSG	increase in low to mid single digits	grow in the low single digits	grow in the low to mid single digits	grow in the low to mid single digits
TSSG	increase in double-digit growth	grow at low to mid single-digit rate	increase in double-digit growth	increase in double-digit growth

ที่มา: MINT

41

EQUITY TALK

Neutral ... การเคลื่อนไหวทางบวกของราคาหุ้นจำกัดขึ้น

อิง DCF บนสมมติฐาน WACC 8.5% (Risk free rate 3%, MRP ที่ 8%, Terminal growth rate ที่ 1.5%) ให้ FV ปี 2567 ที่ 35 บาท เทียบเท่า PER 34 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 35 เท่า (CAGR ของ Norm EPS ปี 2560 – 62 ที่ 6% ต่อปี) ปรับคำแนะนำจาก Outperform เป็น Neutral หลัง Upside อยู่เพียงประมาณ 15% ภายใต้การเข้าสู่ Low season ใน EU ช่วง 1Q67 ประกอบกับราคาหุ้น MINT ปรับขึ้น 3.4% YTD ดีกว่า SET Index ที่ลบ 2% YTD และหุ้นในกลุ่มโรงแรมอย่าง CENTEL ลบ 3% YTD และ ERW ตีลบ 9% YTD จึงมองว่าระยะถัดไปการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในทางบวกน่าจะเริ่มจำกัดขึ้น

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การฟื้นตัวรายได้ล่าช้ากว่าคาด ความผันผวนจากเศรษฐกิจโลก
2. ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย – ยูเครน, ความไม่สงบในตะวันออกกลาง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าไฟฟ้า รวมถึงต้นทุนด้านอื่นจากภาวะ Inflation หากการส่งผ่านราคาห้องพักไม่เป็นตามที่มอง ขณะที่ผลทางตรงจะเกิดขึ้น กรณีที่สงครามลุกลามเข้าไปใน EU
3. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสูง หากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐานอย่างมีนัยฯ มีโอกาสทำให้ Financial risk สูงขึ้น

EQUITY TALK

สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ธุรกิจโรงแรม							
Occupancy Rate							
- โรงแรมไทย	66%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
- NH Hotel	68%	70%	72%	74%	76%	78%	80%
RevPar (ห้อง / คืน)							
- โรงแรมไทย (บาท)	4,816	5,527	5,693	5,864	6,040	6,221	6,408
- NH Hotel (ยูโร)	93.6	100.1	104.0	107.9	112.0	116.0	120.2
ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)	11.6%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
(ล้านบาท)							
รายได้รวม	149,340	162,688	168,534	174,887	180,975	187,610	193,650
ธุรกิจโรงแรม	111,554	123,537	127,912	132,726	137,204	142,154	146,429
ธุรกิจร้านอาหาร	29,238	30,162	31,067	31,999	32,959	33,947	34,966
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	6,365	6,646	6,978	7,327	7,694	8,078	8,482
ธุรกิจจำหน่ายสินค้า	2,182	2,343	2,577	2,835	3,119	3,430	3,773
OPEX	-130,265	-143,375	-148,295	-153,657	-158,743	-164,306	-169,432
- ต้นทุนขาย	-82,729	-87,166	-90,066	-93,234	-96,216	-99,487	-102,526
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	-47,536	-56,209	-58,228	-60,423	-62,527	-64,819	-66,906
ดอกเบี้ยจ่าย	-11,257	-12,015	-11,631	-11,345	-10,965	-10,586	-10,206
กำไร / ขาดทุน ปกติ	7,132	7,500	8,420	9,307	10,269	11,276	12,181
Revenue Growth	22.4%	8.9%	3.6%	3.8%	3.5%	3.7%	3.2%
OPEX Growth	15.7%	10.1%	3.4%	3.6%	3.3%	3.5%	3.1%
Norm profit growth	253.2%	5.2%	12.3%	10.5%	10.3%	9.8%	8.0%
Cost of fund	5.6%	6.2%	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%
Average ภาระหนี้เฉลี่ย (รวม TFRS 16)	201,734	195,200	192,559	189,559	186,559	183,559	180,559

ที่มา: งบการเงิน MINT / NH HOTEL และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส MINT

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	19,688	31,963	34,516	35,862	31,258	39,738	38,904	39,439	1.4%	10.0%	149,340	122,030	22.4%
- ธุรกิจโรงแรม	12,469	24,202	25,732	26,472	21,872	30,062	29,688	29,931	0.8%	13.1%	111,554	88,875	25.5%
- ธุรกิจร้านอาหาร	6,139	6,066	7,035	6,953	7,313	7,346	7,275	7,304	0.4%	5.1%	29,238	26,193	11.6%
- ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	540	1,109	1,109	1,697	1,495	1,846	1,405	1,618	15.1%	-4.7%	6,365	4,455	42.9%
- ธุรกิจจัดจำหน่ายและผลัดสินค้า	541	587	639	741	577	483	536	585	9.2%	-21.0%	2,182	2,507	-13.0%
ต้นทุนการดำเนินงาน	13,591	17,573	18,825	19,881	18,483	20,828	20,688	22,730	9.9%	14.3%	82,729	69,871	18.4%
กำไรขั้นต้น	6,098	14,390	15,690	15,981	12,775	18,910	18,216	16,709	-8.3%	4.6%	66,611	52,159	27.7%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและอื่นๆ	8,364	11,152	12,363	10,857	11,964	13,330	12,581	9,661	-23.2%	-11.0%	47,536	42,735	11.2%
Operating profit	(2,267)	3,238	3,328	5,124	810	5,581	5,635	7,048	25.1%	37.6%	19,075	9,424	102.4%
รายได้อื่น, ส่วนแบ่งกำไรจาก ม. รวม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	335	1,081	2,102	716	1,244	1,901	737	(344)	N.A.	-148.1%	(344)	716	-148.1%
ดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 + BANK + BOND)	2,056	2,157	2,289	2,501	2,434	2,889	2,902	3,032	4.5%	21.2%	11,257	9,003	25.0%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(3,569)	1,210	2,010	2,367	(647)	3,005	2,273	2,501	10.0%	5.7%	7,132	2,019	253.2%
กำไรสุทธิ	(3,794)	1,561	4,608	1,911	(976)	3,255	2,144	984	-54.1%	-48.5%	5,407	4,286	26.1%
ดอกเบี้ยจ่ายจาก Perp Bond (หักก่อนคำนวณ EPS)	360	370	331	397	435	478	427	485	13.6%	22.2%	1,825	1,458	25.2%
EPS (บาท)	(0.80)	0.23	0.81	0.29	(0.27)	0.51	0.31	0.09	-70.9%	-68.9%	0.64	0.53	20.8%
Norm EPS (บาท)	(0.75)	0.16	0.32	0.37	(0.20)	0.46	0.33	0.36	9.2%	-3.5%	0.95	0.10	N.A.
Gross margin	31.0%	45.0%	45.5%	44.6%	40.9%	47.6%	46.8%	42.4%			44.6%	42.7%	
SG&A/Sales	42.5%	34.9%	35.8%	30.3%	38.3%	33.5%	32.3%	24.5%			31.8%	35.0%	
Operating margin (%)	-11.5%	10.1%	9.6%	14.3%	2.6%	14.0%	14.5%	17.9%			12.8%	7.7%	
Effective Tax Rate	3.6%	37.6%	30.7%	23.0%	-61.2%	29.5%	29.3%	25.6%			31.2%	51.5%	
Norm net margin (%)	-18.1%	3.8%	5.8%	6.6%	-2.1%	7.6%	5.8%	6.3%			4.8%	1.7%	
Net Profit Margin (%)	-19.3%	4.9%	13.4%	5.3%	-3.1%	8.2%	5.5%	2.5%			3.6%	3.5%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STAT การดำเนินงานธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

	4Q62	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	% QoQ	% YoY
% Occupancy rate											
- NH Hotel	72%	40%	69%	69%	65%	60%	73%	71%	68%	-4%	5%
- โรงแรมไทย	73%	31%	46%	51%	64%	71%	60%	64%	70%	9%	9%
ADR (ห้อง / คืน)											
- NH Hotel (ยูโร)	105.4	90.0	128.0	130.0	127.8	115.0	151.5	142.0	138.2	-3%	8%
- โรงแรมไทย (บาท)	6,613	5,940	5,212	5,633	7,656	8,353	6,520	6,268	8,039	28%	5%
RevPar (ห้อง / คืน)											
- NH Hotel (ยูโร)	75.4	36.4	87.7	90.3	83.0	68.0	109.9	101.0	94.4	-7%	14%
- โรงแรมไทย (บาท)	4,859	1,857	2,416	2,897	4,873	5,903	3,905	3,991	5,627	41%	15%
ธุรกิจร้านอาหาร											
- SSSG %	-0.8%	4.2%	7.8%	16.6%	4.4%	11.4%	8.1%	-2.0%	-2.2%		
- TSS %	7.3%	11.5%	13.3%	41.3%	17.1%	19.9%	17.5%	4.7%	3.0%		

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

EQUITY TALK

ESG

Sustainability Development



We are committed to making a meaningful difference through sustainable business practices. Our approach centers around three areas of impact: nurturing people potential, *safeguarding* natural capital, and fostering responsible business practices.



PEOPLE POTENTIAL

We cultivate inclusive, equitable workplaces centered on wellbeing to develop human capital. And empower communities to develop transferable skills and reach their full potential.



NATURAL CAPITAL

As environmental stewards, we implement integrated strategies to conserve resources, reduce emissions and waste, and restore habitats across our operations and supply chains.



RESPONSIBLE BUSINESS

We are committed to best-in-class corporate governance, human rights protection, transparency, and promotion of sustainable supply chain to create and lasting impacts across our markets.



ที่มา: MINT

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ MINT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	149,340	162,688	168,534	174,887
ต้นทุนขาย	(82,729)	(87,166)	(90,066)	(93,234)
กำไรขั้นต้น	66,611	75,521	78,468	81,653
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(47,536)	(56,209)	(58,228)	(60,423)
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,257)	(12,015)	(11,631)	(11,345)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(752)	1,057	1,057	1,057
รายได้อื่น	3,710	3,879	3,995	4,115
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,356	12,628	14,074	15,490
ภาษีเงินได้	(3,543)	(4,293)	(4,785)	(5,267)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	7,132	7,500	8,420	9,307
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,725)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,407	7,500	8,420	9,307
Norm EPS	0.95	1.02	1.19	1.35
EPS	0.64	1.02	1.19	1.35
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	22.4%	8.9%	3.6%	3.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	253.2%	5.2%	12.3%	10.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.6%	46.4%	46.6%	46.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.8%	4.6%	5.0%	5.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	31,258	39,738	38,904	39,439
ต้นทุนขาย	(18,483)	(20,828)	(20,688)	(22,730)
กำไรขั้นต้น	12,775	18,910	18,216	16,709
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(11,964)	(13,330)	(12,581)	(9,661)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,434)	(2,889)	(2,902)	(3,032)
รายได้อื่น	972	850	936	952
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(379)	4,593	3,470	3,673
ภาษีเงินได้	(232)	(1,353)	(1,017)	(941)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	35	235	180	231
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(647)	3,005	2,273	2,501
รายการพิเศษอื่น ๆ	(329)	250	(129)	(1,517)
กำไรสุทธิ	(976)	3,255	2,144	984
Norm EPS	(0.20)	0.46	0.33	0.36
EPS	(0.27)	0.51	0.31	0.09
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	58.8%	24.3%	12.7%	10.0%
การเติบโตของกำไร (% YoY)	N.A.	148.2%	13.1%	5.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.9%	47.6%	46.8%	42.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-2.1%	7.6%	5.8%	6.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.64	0.62	0.69	0.76
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.03	0.03	0.02	0.02
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.08	8.00	8.00	8.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	21.65	21.18	21.18	21.18
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.32	3.13	3.13	3.13
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	3.55	3.43	3.22	3.01
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.17	1.10	1.02	0.94
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.7%	9.6%	10.2%	10.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ MINT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	9,596	7,500	8,420	9,307
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคา	20,400	21,100	21,500	21,950
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้ริบรัฐ				
อื่นๆ	27,262	21,100	21,500	21,950
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,563)	747	59	68
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	38,017	29,347	29,979	31,325
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(349)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(320)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,864)	(14,000)	(8,000)	(9,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,264)	(14,000)	(8,000)	(9,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(28,632)	(12,626)	(13,344)	(13,344)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(5,942)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,729)	(2,238)	(2,238)	(2,238)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(38,918)	(16,631)	(17,349)	(17,349)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,165)	(1,284)	4,630	4,977
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	14,260	15,076	19,706	24,682
ลูกหนี้การค้า	18,487	20,336	21,067	21,861
สินค้าคงเหลือ	3,820	4,116	4,253	4,403
สินทรัพย์หมุนเวียน	6,008	6,008	6,008	6,008
สินทรัพย์รวม	359,196	365,400	367,741	371,055
เจ้าหนี้การค้า	24,953	27,845	28,771	29,783
หนี้สินหมุนเวียน	66,395	73,104	74,031	75,043
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	31,182	32,899	32,899	32,899
หนี้สินระยะยาว (รวม TFRS 16)	165,518	161,518	158,518	155,518
หนี้สินรวม	271,901	274,610	272,537	270,549
ทุนที่ชำระแล้ว	5,596	5,596	5,596	5,596
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	33,880	33,880	33,880	33,880
กำไรสะสม	2,003	5,498	9,914	15,216
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	600	600	600	600
ยังไม่ได้จัดสรร	1,404	4,899	9,314	14,616
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10,657	10,657	10,657	10,657
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	76,637	80,132	84,547	89,849
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	359,196	365,400	367,741	371,055
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
ธุรกิจโรงแรม	74.7%	75.9%	75.9%	75.9%
ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	19.6%	18.5%	18.4%	18.3%
ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	4.3%	4.1%	4.1%	4.2%
ธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่ายสินค้า	1.5%	1.4%	1.5%	1.6%
ธุรกิจอื่น	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gross Margin (%)	44.6%	46.4%	46.6%	46.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส