

# EQUITY TALK

## 2Q67 EARNING PREVIEW

### ฤดูกาลที่หมุนผ่าน

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติงวด 2Q67 (เบื้องต้นงบประมาณ 5 ส.ค. 67) ที่ 3.5 พันล้านบาท พลิกเป็นกำไร QOQ และเป็นจุดสูงสุดของปี เพราะ SEASONALITY ใน EU หากเทียบ YOY เติบโต 16.5% หนุนด้วยรายได้, มาร์จิ้น และ EFFECTIVE TAX RATE ต่ำลง ขณะที่กำไร 1H67F คิดเป็นสัดส่วน 42% ของประมาณการทั้งปี คงประมาณการจากน้ำหนักกำไรอยู่ในช่วง 2H หลังไม่มีผลขาดทุนเหมือนงวด 1Q67 แต่มองอัตราการเติบโตเชิง YOY ในระดับเดียวกับ 2Q67 มีความท้าทายจากฐานสูงขึ้น และ EFFECTIVE TAX RATE ที่ต่ำลงในงวด 1H67 ความต่อเนื่องยังไม่แน่ชัด

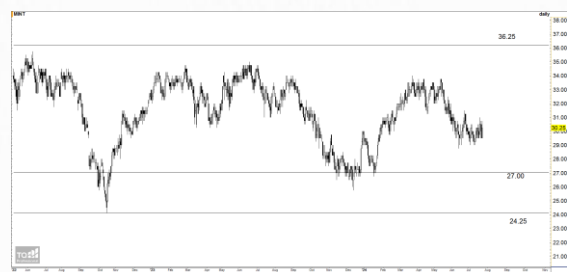
ราคาหุ้น MINT YTD OUTPERFORMED SET พอควร แต่ภายใต้ทิศทางกำไรใกล้ผ่านจุดสูงสุดของปี รวมถึงมุมมองต่ออัตราการเติบโต YOY ตามข้างต้น อาจทำให้การเคลื่อนไหวทางบวกของราคาหุ้นช่วงสั้นเริ่มจำกัด คงแนะนำ NEUTRAL

### 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)	284.4	31.9	29.5	25.4	22.4
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)	2.2	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 จำนวนหลังหักดอกเบี้ยจ่ายจาก PERP BOND

### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS  
 แนวรับ : 24.25/27.00 บาท  
 แนวต้าน : 36.25 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 25 กรกฎาคม 2567

# MINT

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	30.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
Upside (%)	15.7
Dividend yield (%)	1.3

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.02	1.35	-24%
2568F	1.19	1.56	-24%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

# EQUITY TALK

## คาดการณ์กำไรปกติ 2Q67 เติบโต 16.5% YoY จากโรงแรมใน EU

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติงวด 2Q67 (เบื้องต้นงบประมาณ 5 ส.ค. 67) พลิกจากขาดทุนปกติงวดก่อนที่ 352 ล้านบาท เพราะ seasonality ใน EU มาที่ 3.5 พันล้านบาท เติบโต 16.5% YoY หนุนด้วยแนวโน้มรายได้ที่ 4.5 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 13% YoY (+23% QoQ) ทั้งธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร ประกอบด้วย ทิศทาง Operating profit margin ขยับมาที่ 14.6% เทียบกับ 14.0% งวด 2Q66 (1Q67 ที่ 1.5%) เนื่องจาก OPEX รวบรวม 50% คงที่ นอกจากนี้คาด Effective tax rate ต่ำลงเหลือ 25% เทียบกับ 30% งวดเดียวกันปีก่อน สอดคล้องกับงบการเงินโรงแรมใน EU ที่มี Effective tax rate ต่ำลง จากหน่วยธุรกิจในสเปนและอิตาลี

ทั้งนี้ คาดการณ์การเติบโตกำไรข้างต้น น้อยกว่าการขยายตัวของกำไร Minor Hotels Europe & Americas, S.A. and subsidiaries (MINT ถือหุ้น 95.87%) ที่รายงานกำไรปกติ 96.6 ล้านยูโร เพิ่ม 23% YoY (Turnaround QoQ) หรือประมาณ 3.7 พันล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ MINT (อิงอัตราแลกเปลี่ยนจาก Bloomberg งวด 2Q67 เฉลี่ยที่ 1 ยูโรต่อ 39.5 บาท : +2% QoQ, +5% YoY) หลังการประชุมนักวิเคราะห์ชี้แจงวานนี้ ทางบริษัทฯ ส่งสัญญาณว่าอาจมีขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนส่วนที่เป็นการดำเนินงานหลัก จากความผันผวนของค่าเงินศรีลังกา (ไม่ระบุจำนวน)

โดยกำไรปกติของโรงแรมใน EU เติบโต YoY ถูกผลักดันด้วยรายได้ที่ 685 ล้านยูโร เพิ่ม 10.5% YoY (+49% QoQ) ขับเคลื่อนด้วยรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เท่ากับ 118 ยูโรต่อห้องต่อคืน สูงขึ้น 7% YoY (+56.8% QoQ) จากค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ที่ 161 ยูโรต่อห้องต่อคืน เพิ่ม 6.5% YoY (+33.3% QoQ) ทั้งการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวใน EU, Event ใหญ่ อย่างคอนเสิร์ต Taylor swift รวมถึงฟุตบอลยูโรที่เยอรมัน ประกอบกับกลยุทธ์ในการ Rebrand เพื่อยกระดับ ADR ในขณะที่ Occupancy rate อยู่ที่ราว 73% ใกล้เคียง 2Q66 (1Q67 ที่ 62%) ด้าน Operating profit margin อยู่ที่ 22.4% จาก 21.8% งวดเดียวกันปีก่อน (1Q67 ที่ -1.3%) เพราะการเติบโตของรายได้มาจาก ADR เป็นหลัก นอกจากนี้ Effective Tax Rate ลงเหลือ 21.2% เทียบกับ 26.8% งวด 2Q66 (1Q67 ราว 8.1%)

สำหรับการดำเนินงานส่วนอื่นๆ ธุรกิจโรงแรมไทย มี RevPar เพิ่มขึ้น 15% YoY (-38% QoQ เพราะ Low season ท่องเที่ยวไทย) หนุนด้วย Occ rate และ ADR ประมาณ 6% - 8% YoY ขณะที่ธุรกิจร้านอาหาร แม้ SSSG ติดลบ 3% YoY ถูกกดดันจากร้านอาหารในจีน (-20% YoY ตามภาวะเศรษฐกิจ), ออสเตรเลีย ส่วนไทยทรงตัว แต่ TSS เพิ่มขึ้นประมาณ 3% YoY ผ่านการเปิดสาขาใหม่

## EQUITY TALK

## การดำเนินงานของ MINOR HOTEL EUROPE &amp; AMERICAS (NH HOTEL เดิม)

(M Euro)	2Q19	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% QoQ	% YoY	1H24	1H23	% YoY
<b>Total revenues</b>	<b>469</b>	<b>501</b>	<b>407</b>	<b>620</b>	<b>586</b>	<b>551</b>	<b>460</b>	<b>685</b>	<b>49.0%</b>	<b>10.5%</b>	<b>1,145</b>	<b>1,027</b>	<b>11%</b>
Staff Cost	145	158	158	173	176	178	182	201	10.5%	16.5%	383	331	16%
Operating expenses	127	147	144	179	170	168	161	194	20.4%	8.3%	355	323	10%
Gross Operating Profit	197	197	105	268	240	205	117	290	148.5%	8.2%	407	373	9%
Lease payment and property tax	23	32	46	59	60	57	48	61	27.3%	2.7%	109	105	4%
Depreciation (Included TFRS 16)	74	70	71	74	74	73	75	76	1.2%	3.3%	151	145	4%
EBIT	99	95	(13)	135	106	75	(6)	153	N.A.	13.3%	147	123	20%
Interest expense (Included TFRS 16)	29	30	27	26	27	27	26	29	10.8%	10.3%	55	53	4%
EBT	71	65	(39)	109	79	48	(32)	124	N.A.	14.0%	92	70	32%
Tax expense (Tax Income)	17	19	0	29	24	13	(3)	26	N.A.	-9.6%	24	29	-19%
<b>Net Recurring Income</b>	<b>53</b>	<b>45</b>	<b>(40)</b>	<b>79</b>	<b>54</b>	<b>33</b>	<b>(30)</b>	<b>97</b>	<b>N.A.</b>	<b>22.6%</b>	<b>66</b>	<b>39</b>	<b>70%</b>
Non Recurring items	1	(1)	4	2	0	(4)	8	(4)	N.A.	N.A.	5	6	-25%
<b>Net Income</b>	<b>55</b>	<b>44</b>	<b>(36)</b>	<b>81</b>	<b>55</b>	<b>29</b>	<b>(22)</b>	<b>93</b>	<b>N.A.</b>	<b>14.8%</b>	<b>71</b>	<b>45</b>	<b>57%</b>
<b>Hotel Stat</b>													
Occupancy	75%	65%	60%	73%	71%	68%	62%	73%	17.8%	0.6%	68%	66%	2%
ADR (Euro)	110	128	115	152	142	138	121	161	33.3%	6.5%	143	135	6%
RevPar (Euro)	83	83	68	110	101	94	75	118	56.8%	7.0%	96	89	8%
Gross Profit Margin (%)	41.9%	39.2%	25.7%	43.3%	41.0%	37.2%	25.4%	42.4%			35.6%	36.3%	
(Staff + operating expense) / Revenue (%)	58.1%	60.8%	74.3%	56.7%	59.0%	62.8%	74.6%	57.6%			64.4%	63.7%	
EBIT Margin (%)	21.2%	18.9%	-3.1%	21.8%	18.1%	13.5%	-1.3%	22.4%			12.8%	12.0%	
Effective Tax Rate (%)	23.4%	29.8%	-0.3%	26.8%	29.9%	28.0%	8.1%	21.2%			25.8%	41.8%	
Norm Profit Margin (%)	11.4%	8.9%	-9.8%	12.7%	9.3%	6.0%	-6.6%	14.1%			5.8%	3.8%	
Net Profit Margin (%)	11.7%	8.8%	-8.8%	13.1%	9.3%	5.2%	-4.8%	13.6%			6.2%	4.4%	

ที่มา: MINOR HOTEL EUROPE & AMERICAS และ: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ความท้าทายจากฐานที่สูงขึ้น

กำไรปกติ 1H67F ที่ 3.1 พันล้านบาท (+33.5% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 42% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี แม้ปกติ 2Q กำไรทำจุดสูงสุดของปี แต่คานาน้ำหนักกำไรจะอยู่ช่วง 2H มากกว่า 1H เนื่องจากไม่มีผลขาดทุนเหมือนที่เกิดขึ้นในงวด 1Q ของโรงแรมในยุโรป

ขณะที่แนวโน้มอัตราการขยายตัว YoY ในช่วงที่เหลือของปี แม้ข้อมูลเบื้องต้น ก.ค. 67 อิงยอดจองห้องพักล่วงหน้าของโรงแรมใน EU ทาง MINT ประเมินว่ายอดดังกล่าว จะหนุนรายได้เพิ่มราว 10% YoY แต่ฐานโรงแรมไทยที่เริ่มสูงขึ้นช่วง 2H67 รวมทั้งการเพิ่มขึ้นของ RevPar โรงแรมใน EU ค่อยๆ เบาลง ตามฐานสูงขึ้น (2Q66 +25% YoY, 3Q66 + 12% YoY, 4Q66 +14% YoY, 1Q67 +10% YoY และ 2Q67 +7% YoY) ประกอบกับ Effective tax rate ที่ต่ำลงในงวด 1H67 ความต่อเนื่องยังไม่แน่ชัด องค์ประกอบรวมทำให้อัตราการเติบโตเชิง YoY ในระดับเดียวกับ 2Q67 ยังมีความท้าทาย ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย จึงคงประมาณการกำไรตามเดิม

# EQUITY TALK

## Neutral ทางขึ้นจำกัด หลังกำไรไถ่ผ่านจุดสูงสุดของปี

คงแนะนำ Neutral บน FV ปี 2567 ที่ 35 บาท (อิง DCF - WACC 8.5% และ Terminal growth rate ที่ 1.5%) แม้ตลาดส่งสัญญาณประทับใจกับงบ 2Q67 ของโรงแรมใน EU หนุนราคาหุ้นวันนี้ปรับตัวขึ้น 2.5% DoD ทำให้ราคาหุ้น MINT YTD Outperformed SET และกลุ่มฯ มาพอควร แต่ภายใต้ทิศทางกำไรไถ่ผ่านจุดสูงสุดของปี รวมทั้งมุมมองต่ออัตราการเติบโต YoY ตามที่ได้กล่าวข้างต้น จึงประเมินการเคลื่อนไหวทางบวกของราคาหุ้นจำกัด

### อัตราผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ

Return	1Day	1Week	1Month	3Months	6Months	1Year	YTD
SET	-0.3%	-1.8%	-1.4%	-4.6%	-6.0%	-14.8%	-8.3%
SETHOT	1.4%	-0.7%	-1.6%	-7.5%	0.4%	-5.7%	-1.4%
AOT	-0.4%	-1.3%	-1.7%	-11.2%	-4.6%	-19.0%	-3.8%
AWC	0.5%	-2.6%	5.6%	-12.4%	-2.6%	-12.4%	6.7%
CENTEL	0.0%	0.0%	5.0%	-6.6%	-0.6%	-3.4%	-3.4%
ERW	-0.5%	-4.7%	-11.5%	-16.6%	-18.3%	-9.0%	-23.4%
MINT	2.5%	0.0%	-1.6%	-7.6%	4.3%	-2.4%	2.5%
SHR	1.0%	-1.5%	-6.1%	-16.4%	-12.7%	-27.4%	-11.9%

ที่มา: BLOOMBERG

### ผลประกอบการรายไตรมาส MINT

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	% QoQ	% YoY	1H67F	1H66	% YoY
<b>รายได้จากการดำเนินงาน</b>	<b>31,890</b>	<b>39,738</b>	<b>38,904</b>	<b>38,807</b>	<b>36,523</b>	<b>45,064</b>	<b>23.4%</b>	<b>13.4%</b>	<b>81,588</b>	<b>122,030</b>	<b>-33.1%</b>
- ธุรกิจโรงแรม	22,504	30,062	29,688	29,299	26,794	34,998	30.6%	16.4%	61,792	52,567	17.5%
- ธุรกิจร้านอาหาร	7,313	7,346	7,275	7,304	7,527	7,567	0.5%	3.0%	15,094	14,659	3.0%
- รายได้จากธุรกิจอื่นๆ	2,072	2,330	1,942	2,204	2,202	2,500	13.6%	7.3%	4,702	54,804	-91.4%
<b>ต้นทุนการดำเนินงาน</b>	<b>19,115</b>	<b>20,828</b>	<b>20,688</b>	<b>22,098</b>	<b>21,452</b>	<b>23,072</b>	<b>7.6%</b>	<b>10.8%</b>	<b>44,524</b>	<b>39,943</b>	<b>11.5%</b>
กำไรขั้นต้น	12,775	18,910	18,216	16,709	15,071	21,992	45.9%	16.3%	37,063	31,685	17.0%
<b>ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและอื่นๆ</b>	<b>11,964</b>	<b>13,330</b>	<b>12,581</b>	<b>9,661</b>	<b>14,521</b>	<b>15,420</b>	<b>6.2%</b>	<b>15.7%</b>	<b>29,941</b>	<b>25,294</b>	<b>18.4%</b>
Operating profit	810	5,581	5,635	7,048	550	6,572	1094.2%	17.8%	7,123	6,391	11.4%
รายได้อื่น, ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ร่วม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	1,244	1,901	737	(344)	2,539	1,315	-48.2%	-30.8%	(344)	716	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 + BANK + BOND)	2,434	2,889	2,902	3,032	2,847	2,900	1.9%	0.4%	5,747	5,322	8.0%
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>(647)</b>	<b>3,005</b>	<b>2,273</b>	<b>2,501</b>	<b>(352)</b>	<b>3,500</b>	<b>N.A.</b>	<b>16.5%</b>	<b>3,148</b>	<b>2,358</b>	<b>33.5%</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(976)</b>	<b>3,255</b>	<b>2,144</b>	<b>984</b>	<b>1,146</b>	<b>3,500</b>	<b>205.4%</b>	<b>7.5%</b>	<b>4,646</b>	<b>2,279</b>	<b>103.8%</b>
ดอกเบี้ยจ่ายจาก Perp Bond (หักก่อนคำนวณ EPS)	435	478	427	485	422	465	10.2%	-2.7%	887	913	-2.8%
EPS (บาท)	(0.27)	0.51	0.31	0.09	0.13	0.54	319.2%	5.4%	0.66	0.24	173.3%
Norm EPS (บาท)	(0.20)	0.46	0.33	0.36	(0.14)	0.54	N.A.	15.9%	0.40	0.26	54.1%
Gross margin	40.1%	47.6%	46.8%	43.1%	41.3%	48.8%			45.4%	26.0%	
SG&A/Sales	37.5%	33.5%	32.3%	24.9%	39.8%	34.2%			36.7%	20.7%	
Operating margin (%)	2.5%	14.0%	14.5%	18.2%	1.5%	14.6%			8.7%	5.2%	
Effective Tax Rate	-61.2%	29.5%	29.3%	25.6%	186.4%	25.0%			32.5%	37.6%	
Norm net margin (%)	-2.0%	7.6%	5.8%	6.4%	-1.0%	7.8%			3.9%	1.9%	
Net Profit Margin (%)	-3.1%	8.2%	5.5%	2.5%	3.1%	7.8%			5.7%	1.9%	

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การฟื้นตัวรายได้ล่าช้ากว่าคาดจาก ความผันผวนจากเศรษฐกิจโลก
2. ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย – ยูเครน, ความไม่สงบในตะวันออกกลาง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าไฟฟ้า รวมถึงต้นทุนด้านอื่นจากภาวะ Inflation หากการส่งผ่านราคาห้องพักไม่เป็นที่น่าพอใจ ขณะที่ผลทางตรงจะเกิดขึ้น กรณีที่สงครามลุกลามเข้าไปใน EU
3. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสูง หากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐานอย่างมีนัยยะ มีโอกาสทำให้ Financial risk สูงขึ้น

## ESG ของ MINT

**Environment (E)** การลดการใช้พลังงานในโรงแรมและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ผ่านการใช้พลังงานที่มีประสิทธิภาพ อาทิ การใช้ไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานสะอาดของโรงแรมใน EU ตั้งเป้าหมายการใช้พลังงานและการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ต่ำกว่า 15% เทียบปี 2562 ภายในปี 2568 ภาพรวมดีต่อ OPEX (ค่าสาธารณูปโภค คิดเป็นสัดส่วนราว 4% - 6% ของรายได้)

**Social (S)** ช่วยเหลือชุมชนทั้งด้านการศึกษา, สุขภาพอนามัยและความปลอดภัยให้กับพนักงานในการทำงาน

**Governance (G)**ต่อต้านการคอร์รัปชัน และมีการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับแนวทางของ ก.ล.ด.

**ESG Comment** การบริหารจัดการค่าพลังงาน คาดช่วยให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น โดย MINT ได้ SET ESG Rating ที่ AA สูงกว่า AOT, CENTEL และ ERW ที่ได้ SET ESG Rating A

# EQUITY TALK

## STAT การดำเนินงานธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

	2Q62	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	% QoQ	% YoY
<b>% Occupancy rate</b>									
- NH Hotel	75%	60%	73%	71%	68%	62%	73%	18%	1%
- โรงแรมไทย	73%	70%	60%	64%	70%	81%	65%	-20%	8%
<b>ADR (ห้อง / คืน)</b>									
- NH Hotel (ยูโร)	110.4	115.0	151.5	142.0	138.2	121.0	161.3	33%	6%
- โรงแรมไทย (บาท)	5,367	8,291	6,520	6,268	8,039	9,011	6,911	-23%	6%
<b>RevPar (ห้อง / คืน)</b>									
- NH Hotel (ยูโร)	83.1	68.0	109.9	101.0	94.4	75.0	117.6	57%	7%
- โรงแรมไทย (บาท)	3,891	5,844	3,905	3,991	5,627	7,278	4,492	-38%	15%
<b>ธุรกิจร้านอาหาร</b>									
- SSSG %	-3.6%	11.4%	8.1%	-2.0%	-2.2%	-3.4%	-3.0%		
- TSS %	3.8%	19.9%	17.5%	4.7%	3.0%	2.7%	3.0%		

ที่มา: MINT, MINOR HOTEL EUROPE & AMERICAS และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
<b>ธุรกิจโรงแรม</b>							
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
<b>ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)</b>	<b>11.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>
(ล้านบาท)							
<b>รายได้รวม</b>	<b>149,340</b>	<b>162,688</b>	<b>168,534</b>	<b>174,887</b>	<b>180,975</b>	<b>187,610</b>	<b>193,650</b>
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
<b>กำไร / ขาดทุน ปกติ</b>	<b>7,132</b>	<b>7,500</b>	<b>8,420</b>	<b>9,307</b>	<b>10,269</b>	<b>11,276</b>	<b>12,181</b>
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 / MINOR HOTEL EUROPE &amp; AMERICAS และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# 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)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>66,611</b>	<b>75,521</b>	<b>78,468</b>	<b>81,653</b>
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)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>7,132</b>	<b>7,500</b>	<b>8,420</b>	<b>9,307</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,725)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>5,407</b>	<b>7,500</b>	<b>8,420</b>	<b>9,307</b>
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)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	39,738	38,904	38,807	36,523
ต้นทุนขาย	(20,828)	(20,688)	(22,098)	(21,452)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>18,910</b>	<b>18,216</b>	<b>16,709</b>	<b>15,071</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(13,330)	(12,581)	(9,661)	(14,521)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,889)	(2,902)	(3,032)	(2,847)
รายได้อื่น	850	936	952	1,295
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,593	3,470	3,673	243
ภาษีเงินได้	(1,353)	(1,017)	(941)	(453)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	235	180	231	142
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>3,005</b>	<b>2,273</b>	<b>2,501</b>	<b>(352)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	250	(129)	(1,517)	1,499
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,255</b>	<b>2,144</b>	<b>984</b>	<b>1,146</b>
Norm EPS	0.46	0.33	0.36	(0.14)
EPS	0.51	0.31	0.09	0.13
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	24.3%	12.7%	8.2%	14.5%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	148.2%	13.1%	5.7%	N.A.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.6%	46.8%	43.1%	41.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.6%	5.8%	6.4%	-1.0%
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
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (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: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ MINT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	9,596	7,500	8,420	9,307
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคา	20,400	21,100	21,500	21,950
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	27,262	21,100	21,500	21,950
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,563)	747	59	68
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>38,017</b>	<b>29,347</b>	<b>29,979</b>	<b>31,325</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(349)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(320)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,864)	(14,000)	(8,000)	(9,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(8,264)</b>	<b>(14,000)</b>	<b>(8,000)</b>	<b>(9,000)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(38,918)</b>	<b>(16,631)</b>	<b>(17,349)</b>	<b>(17,349)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(9,165)</b>	<b>(1,284)</b>	<b>4,630</b>	<b>4,977</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสด &amp; เงินฝาก</b>				
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>359,196</b>	<b>365,400</b>	<b>367,741</b>	<b>371,055</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
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
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>271,901</b>	<b>274,610</b>	<b>272,537</b>	<b>270,549</b>
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
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>359,196</b>	<b>365,400</b>	<b>367,741</b>	<b>371,055</b>
<b>สมมติฐานในการกำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)</b>				
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%
<b>Gross Margin (%)</b>	<b>44.6%</b>	<b>46.4%</b>	<b>46.6%</b>	<b>46.7%</b>

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส