

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### ถึงเวลาเที่ยวยุโรป ?

ราคาหุ้น MINT รอบ 3 เดือนที่ผ่านมา (ถึงราคาปิด 8 ต.ค. 67) ตีลบ 0.9% ขึ้นตัวช้ากว่า SET INDEX ช่วงเดียวกันเพิ่ม 10.1% และหุ้นท่องเที่ยวในไทย รวมถึงโรงแรมในต่างประเทศ มองว่าสะท้อนกำไรปกติ 3Q67 อ่อนตัว QOQ ตามฤดูกาลแล้ว หากเทียบ YOY คาดเติบโตและขยายตัวในอัตราสูงกว่า 2Q67 (+7.5% YOY) หลังรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (REVPAR) เฉลี่ย ก.ค. - ส.ค. ของโรงแรมใน EU เพิ่มขึ้น 14% YOY เพราะค่าห้องพัก (ADR) ประกอบกับสถานการณ์ค่าเงินบราซิลเทียบกับเหรียญสหรัฐฯ ผ่อนคลายกว่างวด 2Q67

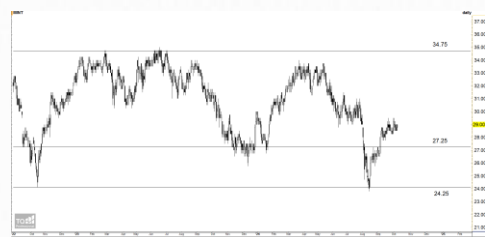
แนะนำ OUTPERFORM จากแนวโน้มกำไรปกติงวด 2H67 เร่งตัว HOH ผสานวงจรดอกเบี้ยขาลงใน EU ประกอบกับ PBV ซื้อขาย 1.9 เท่า ไม่แพงเมื่อเทียบกับ CENTEL และ ERW ที่ 2.4 - 2.5 เท่า ขณะที่ SET ESG RATINGS ของ MINT ที่ AA สูงกว่า CENTEL และ ERW ที่ A จึงลุ้นเบ็ดเงินวายุยักษ์ไหลเข้าได้ดีกว่า

#### 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	1.01	1.17	1.33
Norm PER (x)	272.7	30.6	28.7	24.7	21.8
DPS (บาท)	0.25	0.40	0.40	0.40	0.40
Dividend Yield (%)	0.9%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
ROE (%)	2.9%	9.7%	9.4%	10.0%	10.4%

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

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 24.25/27.25 บาท

แนวต้าน : 34.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



9 ตุลาคม 2567

# MINT

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	29.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	37.00
Upside (%)	27.6
Dividend yield (%)	1.4

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.01	1.31	-23%
2568F	1.17	1.50	-22%

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

## RevPar ก.ค. – ส.ค. 67 ใน EU ยังขยายตัวดี YoY

ราคาหุ้น MINT สอบ 3 เดือนที่ผ่านมา (ถึงราคาปิด 8 ต.ค. 67) ติดลบ 0.9% พ้นตัวต่ำกว่า SET Index ช่วงเดียวกันเพิ่ม 10.1% ขณะที่หุ้นท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในไทยอย่าง AOT + 12.2%, AWC +1.7%, ERW +0.5% และ CENTEL -4.9% ด้านหุ้นโรงแรมในต่างประเทศ อาทิ ACCOR +0.8%, InterContinental +2.8%, Hilton +9.1% และ Marriott +7.0% ในมุมมองวิจัยมองว่ามาจากทิศทางกำไรปกติ 3Q67 อ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาล จากการผ่าน seasonality ใน EU (สัดส่วน 56% ของรายได้จากการดำเนินงานงวด 1H67) ประกอบกับความผันผวนระหว่างค่าเงินเหรียญสหรัฐฯ เทียบเรียลบราซิล (USD : BRL) ที่ส่งผลให้เกิด FX Loss จากการตีมูลค่าหนี้สินตามสัญญาเช่า ณ วันสิ้นงวด อิง Bloomberg สิ้นงวด 2Q67 BRL อ่อนค่า 12% เทียบ USD จาก ณ สิ้นงวด 1Q67 (ผลจากการลดดอกเบี้ยนโยบายงวด 2Q67 ก่อน FED) เป็นเหตุให้กำไรต่ำกว่าฝ่ายวิจัยและ Bloomberg consensus คาดในงวด 2Q67

ทั้งนี้ ประเมินการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น MINT ช่วงที่ผ่านมา ได้สะท้อนปัจจัยข้างต้นแล้ว หากตัดผลของฤดูกาลในเชิง YoY คาดกำไรปกติเติบโต พิจารณาจากรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ของโรงแรมใน EU เฉลี่ย ก.ค. – ส.ค. 67 (ปกติ ก.ย. จะต่ำสุดในงวด 3Q) เพิ่ม 14% YoY หนุนด้วยค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) สูงขึ้น 11% - 12% YoY และ Occupancy rate ประมาณ 71% (3Q66 ที่ 71% และ 2Q67 ที่ 73%) ซึ่งอัตราการขยายตัวของ RevPar เฉลี่ย ก.ค. – ส.ค. 67 ถือว่าสูงกว่า 2Q67 ที่เติบโต 7% YoY ขณะที่ค่าเงิน BRL เทียบ USD ณ สิ้นงวด 3Q67 เติงค่าขึ้นประมาณ 2.6% (ตามวัฏจักรดอกเบี้ย FED และ ธนาคารกลางบราซิลมีการยับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย) คาดการณ์ช่วยให้ปัจจัยลบดังกล่าวก่อนเบาลง

ภาพรวม RevPar และอัตราแลกเปลี่ยนตามข้างต้น คาดผลักดันอัตราการเติบโตของกำไรปกติ 3Q67 เติง YoY สูงกว่างวด 2Q67 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 7.5% YoY

## แนวโน้มกำไรปกติ 2H67 เร่งตัวจาก 1H67

โดยกำไรปกติ 1H67 คิดเป็นสัดส่วน 38% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี (สัดส่วน 35% ของ Bloomberg Consensus) เทียบ 1H66 คิดเป็นสัดส่วน 33% ของกำไรปกติปี 2566 เชื่อ Downside ต่อประมาณการจำกัด ภายใต้แนวโน้มกำไรปกติ 2H67 มากกว่า 1H67 เนื่องจากไม่มีผลจากฤดูปกติเหมือนงวด 1Q (Low season ใน EU) และทิศทางกำไรปกติ 4Q67 เติบโต QoQ เพราะการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวของประเทศไทยและเป็นช่วงเฉลิมฉลอง ย่อมบวกต่อธุรกิจร้านอาหาร (สัดส่วน 19% ของรายได้รวม 1H67) ประกอบกับแผนการชำระคืนหนี้ของบริษัทฯ

# EQUITY TALK

ตั้งเป้าสัดส่วน Net gearing จากสิ้นงวด 2Q67 ที่ 1 เท่า (ภาระหนี้รวมสัญญาเช่า 1.98 แสนล้านบาท แบ่งเป็นเงินกู้ยืม 1.05 แสนล้านบาท และหนี้สินตามสัญญาเช่า 9.3 หมื่นล้านบาท) สู่ระดับ 0.8 เท่า ณ สิ้นปี 2567 (Debt covenant ที่ 1.75 เท่า) ผสานกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายใน EU (ภาระหนี้เงินกู้อายุ 65% อยู่ในสกุลเงินยูโร แบ่งเป็น Fixed : Floating ที่ 61% : 39%) ลดลงแล้วราว 0.5% คาดลดการจ่ายดอกเบี้ยจากปัจจุบันที่จ่ายอยู่เฉลี่ยประมาณ 3 พันล้านบาทต่อไตรมาส (รวมดอกเบี้ยจ่ายจากสัญญาเช่าตาม TFRS 16)

องค์ประกอบรวมคงประมาณการกำไรปกติ คาดการณ์ Norm EPS (หักดอกเบี้ยจ่ายจาก Perp Bond) ปี 2567 – 69 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 12% ต่อปี สูงกว่า CAGR ของ Norm EPS ปี 2560 – 62 ที่ 6% ต่อปี จับเคลื่อนด้วยทิศทางดอกเบี้ยจ่ายต่ำลง ตามแผนชำระคืนหนี้และวงจรรดอกเบี้ยขาลงใน EU รวมทั้งแผน Rebranding โรงแรม ราว 30 แห่งในปี 2567 - 68 เพื่อยกระดับ ADR

## Outperform มีปัจจัยหนุนการเติบโตและลุ่มเบ็ดเงินวายุภักษ์

อิง DCF (WACC ที่ 8.5% และ terminal growth rate 1.5%) ให้ FV ปี 2568 ที่ 37 บาท แนะนำ Outperform จากแนวโน้มกำไรปกติถึงงวด 2H67 เร่งตัว HoH ผสานวงจรรดอกเบี้ยขาลงใน EU ประกอบกับ PBV ช้อยาง 1.9 เท่า ไม่แพงเมื่อเทียบกับ CENTEL และ ERW ที่ 2.4 – 2.5 เท่า ขณะที่ SET ESG RATINGS ของ MINT ที่ AA สูงกว่า CENTEL และ ERW ที่ A จึงลุ่มเบ็ดเงินวายุภักษ์ไหลเข้าได้ดีกว่า

อัตราผลตอบแทนหุ้นอิงภาคท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในไทย ณ 8 ต.ค. 67

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	0.0%	-0.8%	1.5%	10.1%	3.7%	1.5%	2.6%
SETHOT	-0.4%	-2.2%	1.8%	-1.0%	-11.8%	-5.1%	-4.2%
AAV	2.4%	-6.5%	0.0%	26.2%	6.6%	12.1%	30.7%
AOT	0.8%	-0.8%	2.8%	12.2%	-4.1%	-6.5%	7.5%
AWC	0.5%	-4.2%	-0.5%	1.7%	-18.2%	0.5%	3.4%
BA	2.6%	-4.8%	5.3%	16.7%	38.4%	61.9%	51.6%
BEYOND	-1.1%	-4.6%	6.9%	1.6%	-11.1%	-20.9%	-21.6%
CENTEL	-0.6%	-6.1%	2.7%	-4.9%	-13.5%	-14.0%	-12.0%
DUSIT	-1.7%	-0.9%	0.0%	8.6%	18.1%	39.0%	31.8%
ERW	-0.9%	-3.6%	6.9%	0.5%	-11.8%	-15.3%	-17.7%
MINT	0.0%	-0.9%	0.9%	-0.9%	-13.4%	-1.7%	-1.7%
SHR	0.0%	-5.0%	5.5%	12.7%	-14.8%	-6.5%	1.8%

ที่มา: BLOOMBERG



# EQUITY TALK

## อัตราผลตอบแทนหุ้นโรงแรมในต่างประเทศ ณ 8 ต.ค. 67

Company	Ticker	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
Accor	AC	-0.5%	2.2%	2.2%	0.8%	-5.6%	27.0%	13.2%
InterContinental	IHG	-0.3%	2.9%	10.6%	2.8%	4.6%	37.0%	17.5%
Hilton	HLT	0.7%	1.9%	9.9%	9.1%	10.7%	54.7%	28.6%
Marriott	MAR	0.6%	4.3%	12.7%	7.0%	0.7%	30.9%	13.8%
MELIA	MEL	1.2%	3.0%	2.5%	-10.4%	-8.1%	21.7%	10.9%
Minor International	MINT	0.0%	-0.9%	0.9%	-0.9%	-13.4%	-1.7%	-1.7%
Whitbread	WTB	0.3%	-0.5%	5.1%	6.9%	-3.5%	-5.9%	-14.2%

ที่มา: BLOOMBERG

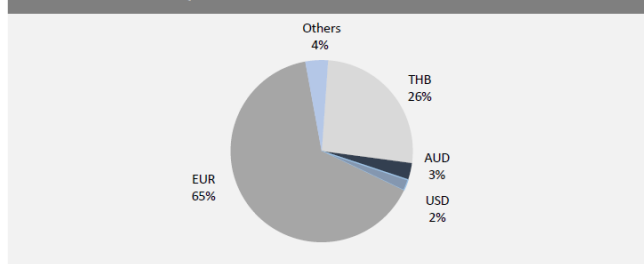
## โครงสร้างเงินกู้ยืม

### Diversified Debt Profile and Active Debt Management

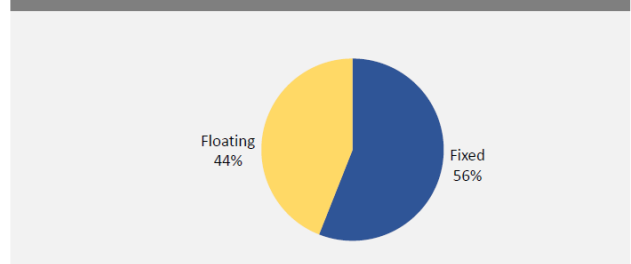
MINOR INTERNATIONAL

MINT has a distribution of 56:44 fixed versus floating interest rates as of 2Q24. MINT proactively managed its financial portfolio by making early repayments on high-rate debts and employing hedging strategies to mitigate the effects of a challenging high-interest-rate environment on the cost of funds.

2Q24 MINT'S DEBT PROFILE BY CURRENCY



2Q24 MINT'S DEBT PROFILE BY TYPE



Euro

- 61% fixed vs. 39% floating
- Following the first rate cut in Jun'24, ECB is likely to make 2-3 further rate cuts this year
- Through internal asset rotation plan this year, MHEA's surplus cash will be utilized to repay debt in 3Q/4Q 2024.



Thai Baht

- 46% fixed vs. 54% floating
- Given a soft economic fundamental and moderating core inflation, BOT is likely to do only one rate cut in 4Q24
- Keep monitoring the rate and assessing the optimal balance if the situation changes



US Dollar

- 96% fixed vs 4% floating
- FED expects to start rate cut in Sep, anticipating 2 rate cuts this year.
- Since USD debt accounted for only 2% of total portfolio, the impact from Fed's rate cut would be minimal



Australian Dollar

- 100% floating rate embedded with derivative solution to partially alleviate interest burden
- MHAN successfully refinanced its existing debt in Jun'24, reducing interest rate by 2.15% (current 1.40% vs. former 3.55%)

ที่มา: MINT

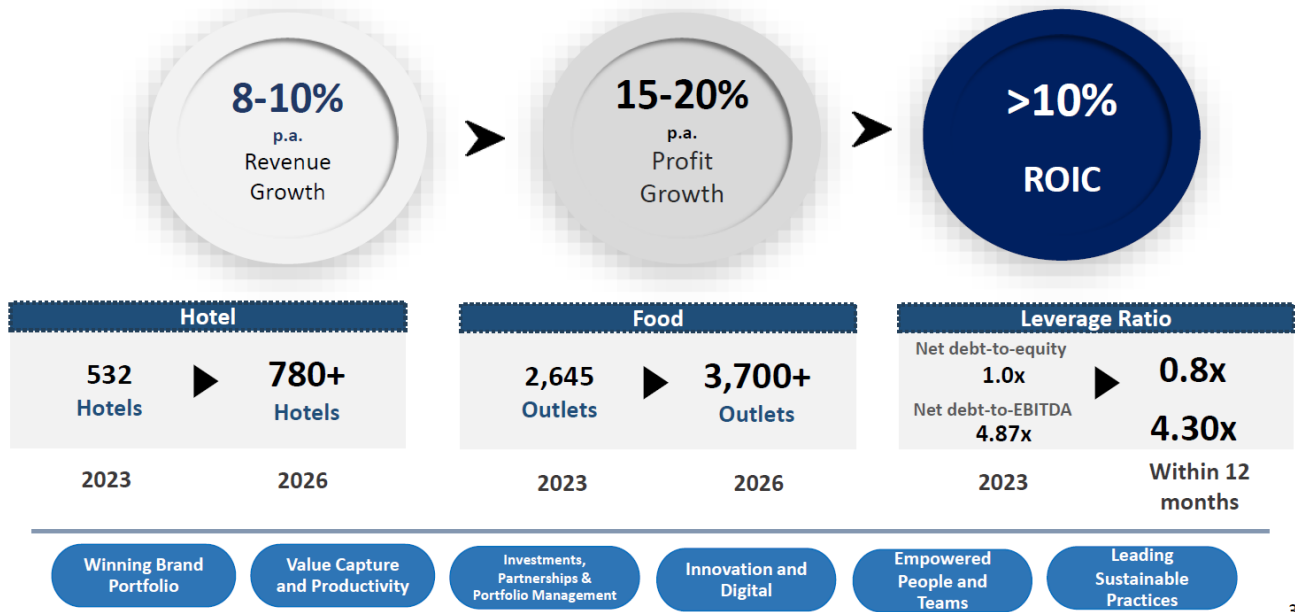
# EQUITY TALK

## เป้าหมายการเติบโต 3 ปี

### MINT's Three-Year Aspirations : "Expand Horizons"

MINOR INTERNATIONAL

MINT's aspirations are inspiring, reflecting the Company's commitment to sustainable growth and a resilient portfolio of businesses.



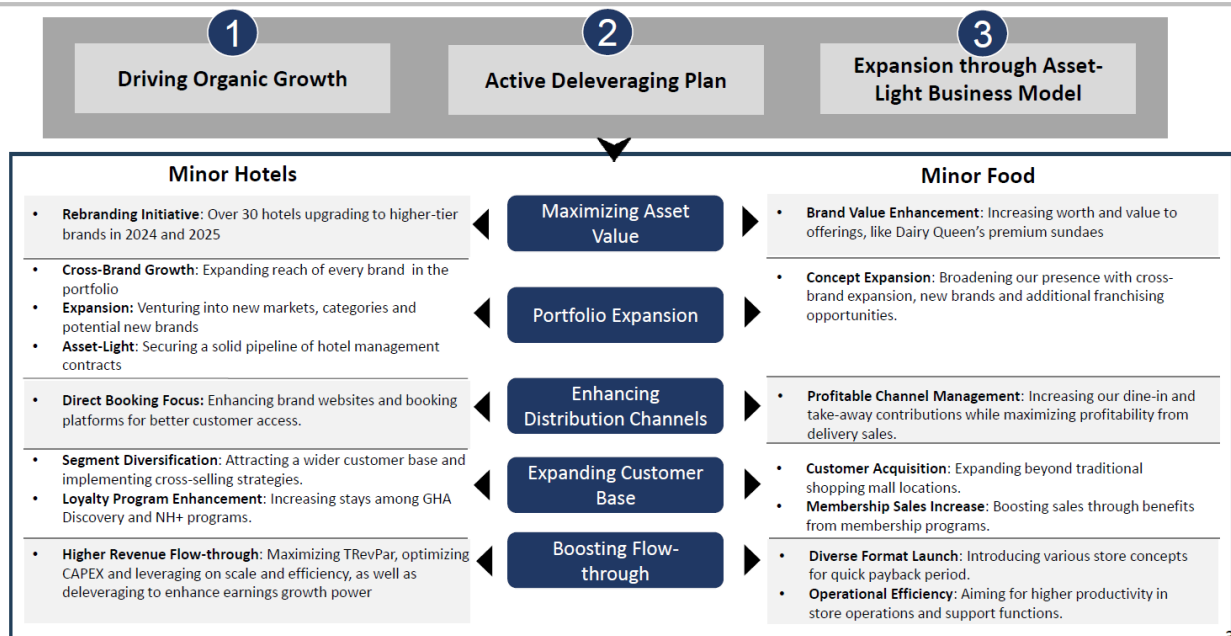
30

ที่มา: MINT

## เป้าหมายการเติบโต 3 ปี

### MINT's Three-Year Strategy 2023-2026 : "Expand Horizons"

MINOR INTERNATIONAL



ที่มา: MINT

# EQUITY TALK

## การดำเนินงานของ MINOR HOTEL EUROPE & 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 ฝ่ายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ผลประกอบการรายไตรมาส MINT

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% QoQ	% YoY	1H67	1H66	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	31,890	39,738	38,904	38,807	36,523	43,714	19.7%	10.0%	80,238	122,030	-34.2%
- ธุรกิจโรงแรม	22,504	30,062	29,688	29,299	26,794	33,803	26.2%	12.4%	60,598	52,567	15.3%
- ธุรกิจร้านอาหาร	7,313	7,346	7,275	7,304	7,527	7,654	1.7%	4.2%	15,181	14,659	3.6%
- รายได้จากธุรกิจอื่นๆ	2,072	2,330	1,942	2,204	2,202	2,257	2.5%	-3.1%	4,459	54,804	-91.9%
ต้นทุนการดำเนินงาน	19,115	20,828	20,688	22,098	21,452	23,850	11.2%	14.5%	45,302	39,943	13.4%
กำไรขั้นต้น	12,775	18,910	18,216	16,709	15,071	19,865	31.8%	5.0%	34,936	31,685	10.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและอื่นๆ	11,964	13,330	12,581	9,661	14,521	12,560	-13.5%	-5.8%	27,081	25,294	7.1%
Operating profit	810	5,581	5,635	7,048	550	7,304	1227.2%	30.9%	7,855	6,391	22.9%
รายได้อื่น, ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ร่วม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	1,244	1,901	737	(344)	2,539	466	-81.7%	-75.5%	(344)	716	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 + BANK + BOND)	2,434	2,889	2,902	3,032	2,847	3,069	7.8%	6.2%	5,915	5,322	11.1%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(647)	3,005	2,273	2,501	(352)	3,230	N.A.	7.5%	2,877	2,358	22.0%
กำไรสุทธิ	(976)	3,255	2,144	984	1,146	2,823	146.3%	-13.3%	3,969	2,279	74.2%
ดอกเบี้ยจ่ายจาก Perp Bond (หักก่อนคำนวณ EPS)	435	478	427	485	422	425	0.7%	-11.1%	847	913	-7.2%
EPS (บาท)	(0.27)	0.51	0.31	0.09	0.13	0.42	231.2%	-16.7%	0.55	0.24	127.0%
Norm EPS (บาท)	(0.20)	0.46	0.33	0.36	(0.14)	0.49	N.A.	7.1%	0.36	0.26	38.4%
Gross margin	40.1%	47.6%	46.8%	43.1%	41.3%	45.4%			43.5%	26.0%	
SG&A/Sales	37.5%	33.5%	32.3%	24.9%	39.8%	28.7%			33.8%	20.7%	
Operating margin (%)	2.5%	14.0%	14.5%	18.2%	1.5%	16.7%			9.8%	5.2%	
Effective Tax Rate	-61.2%	29.5%	29.3%	25.6%	186.4%	26.9%			34.7%	37.6%	
Norm net margin (%)	-2.0%	7.6%	5.8%	6.4%	-1.0%	7.4%			3.6%	1.9%	
Net Profit Margin (%)	-3.1%	8.2%	5.5%	2.5%	3.1%	6.5%			4.9%	1.9%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การฟื้นตัวรายได้ล่าช้ากว่าคาดจาก ความผันผวนจากเศรษฐกิจโลก
2. ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่าง รัสเซีย – ยูเครน, ความไม่สงบในตะวันออกกลาง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่า ไฟฟ้า รวมถึงต้นทุนด้านอื่นจากภาวะ Inflation หากการส่งผ่านราคาห้องพักไม่ เป็นตามที่มอง ขณะที่ผลทางตรงจะเกิดขึ้น กรณีที่สงครามลุกลามเข้าไปใน EU
3. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสูง หากการดำเนินงานไม่ เป็นไปตามสมมติฐานอย่างมีนัยฯ มีโอกาสทำให้ Financial risk สูงขึ้น

# EQUITY TALK

## 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.ต.

**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	2Q67	% 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	6,812	-24%	4%
<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	4,438	-39%	14%
<b>ธุรกิจร้านอาหาร</b>									
- SSSG %	-3.6%	11.4%	8.1%	-2.0%	-2.2%	-3.4%	-2.8%		
- TSS %	3.8%	19.9%	17.5%	4.7%	3.0%	2.7%	2.5%		

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

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ MINT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.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	1.01	1.17	1.33
EPS	0.64	1.01	1.17	1.33
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)				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	38,904	38,807	36,523	43,714
ต้นทุนขาย	(20,688)	(22,098)	(21,452)	(23,850)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>18,216</b>	<b>16,709</b>	<b>15,071</b>	<b>19,865</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(12,581)	(9,661)	(14,521)	(12,560)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,902)	(3,032)	(2,847)	(3,069)
รายได้อื่น	936	952	1,295	589
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,470	3,673	243	4,701
ภาษีเงินได้	(1,017)	(941)	(453)	(1,264)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	180	231	142	208
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>2,273</b>	<b>2,501</b>	<b>(352)</b>	<b>3,230</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	(129)	(1,517)	1,499	(406)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,144</b>	<b>984</b>	<b>1,146</b>	<b>2,823</b>
Norm EPS	0.33	0.36	(0.14)	0.49
EPS	0.31	0.09	0.13	0.42
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	12.7%	8.2%	14.5%	10.0%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	13.1%	5.7%	N.A.	N.A.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.8%	43.1%	41.3%	45.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.8%	6.4%	-1.0%	7.4%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.64	0.65	0.72	0.79
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	3.33	3.14	2.94
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.17	1.08	1.00	0.92
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.7%	9.4%	10.0%	10.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ MINT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	9,596	7,500	8,420	9,307
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
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)	2,300	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,729)	(2,238)	(2,268)	(2,268)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(38,918)</b>	<b>(14,332)</b>	<b>(17,379)</b>	<b>(17,379)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(9,165)</b>	<b>1,016</b>	<b>4,600</b>	<b>4,947</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	14,260	17,375	21,976	26,923
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>367,700</b>	<b>370,011</b>	<b>373,296</b>
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	5,670	5,670	5,670
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	33,880	36,105	36,105	36,105
กำไรสะสม	2,003	5,498	9,884	15,156
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	600	600	600	600
ยังไม่ได้จัดสรร	1,404	4,899	9,284	14,556
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10,657	10,657	10,657	10,657
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	76,637	82,432	86,817	92,089
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>359,196</b>	<b>367,700</b>	<b>370,011</b>	<b>373,296</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.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%
Gross Margin (%)	44.6%	46.4%	46.6%	46.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส