

EQUITY TALK

3Q66 RESULT NOTE

🕒 10 พฤศจิกายน 2566

3Q แบบนี้ ข้างหน้าแบบไหน

กำไรปกติงวด 3Q66 ที่ 2.27 พันล้านบาท (-24.4% QOQ, +13.1% YOY) สูงกว่า ฝ่ายวิจัยคาด 3.3% (ต่ำกว่า BLOOMBERG CONSENSUS 2.2%) โดยการลด QOQ มาจาก NH HOTEL เพราะ LOW SEASON ใน EU ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 4Q66 เติบโต QOQ อิงจากงบ NH HOTEL งวด 4Q62 เห็นการขยายตัวของกำไรปกติเชิง QOQ ประกอบกับการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวของไทย โดยฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2566 (เดิมทำไว้อนุรักษ์นิยม) ให้สอดคล้องกับ 9M66 และปี 2567 ราว 8.8% (NORM EPS ยับ 4% จากการรวมการใช้สิทธิ WARRANT ในช่วง 3Q66)

อิง DCF ได้ FV ปี 2567 ที่ 38 บาท คงแนะนำ OUTPERFORM จากทิศทางกำไร 4Q66 และปี 2567 ยังเติบโต ประกอบกับราคาหุ้น YTD ปรับฐาน 14% (SET INDEX ลบ 16%) สะท้อนแรงกดดันด้านต้นทุน / ดอกเบี้ยจ่าย ใน EU พอคงส่งผลให้ PER ซ้ำๆ ราว 27 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2560 - 62 ที่ 35 เท่า ขณะที่ ดอกเบี้ยขยับใน EU มีโอกาสเข้าถึงปลายทางของวัฏจักร

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.	253.5	29.5	27.1	23.3
DPS (บาท)	-	0.25	0.40	0.40	0.40
Dividend Yield (%)	-	0.9%	1.4%	1.4%	1.4%
PBV (x)	2.1	2.1	1.9	1.8	1.7
EVEBITDA (x)	N.A.	8.1	8.3	7.9	7.6
ROE (%)	N.A.	2.9%	9.2%	8.8%	9.4%

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

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 24.25/27.25 บาท แนว

ต้าน : 36.25 บาท

MINT

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	27.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	38.00
Upside (%)	36.9
Dividend yield (%)	1.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.94	1.05	-10%
2567F	1.02	1.31	-22%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

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

ศาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้
ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ
การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่มีก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน
เกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

EQUITY TALK

กำไรปกติ 3Q66 ลด QoQ จากฤดูกาลใน EU แต่โต YoY

กำไรสุทธิงวด 3Q66 ที่ 2.14 พันล้านบาท (-34.1% QoQ, -53.5% YoY) หากไม่รวมรายการพิเศษ (ทั้งหมด 7 รายการ) อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน, ตราสารอนุพันธ์ ฯลฯ มีกำไรปกติ 2.27 พันล้านบาท (-24.4% QoQ, +13.1% YoY) แม้สูงกว่าฝ่ายวิจัยคาด 3.3% แต่ต่ำกว่า Bloomberg Consensus ราว 2.2% โดยการลดลง QoQ มาจาก NH Hotel IWSR: Low Season ของภาคท่องเที่ยวใน EU (รายละเอียดงบ NH Hotel 3Q66 เพิ่มเติม [\(LINK\)](#))

ทั้งนี้ MINT มีการปรับปรุงทางบัญชีย้อนหลัง 1Q66 – 2Q66 ในส่วนของโรงแรมที่ออสเตรเลีย ฝั่งรายได้และค่าใช้จ่าย สุทธิแล้วกำไรไม่เปลี่ยนแปลงจากเดิม ซึ่งยังไม่มีการเปิดเผยข้อมูลย้อนหลัง

สำหรับรายได้รวมดีกว่าคาด 10% อยู่ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 12.7% YoY แบ่งเป็นธุรกิจโรงแรมมีรายได้ 3 หมื่นล้านบาท (+15.4% YoY) ส่วนธุรกิจร้านอาหารตามคาดการณ์ที่ 7.3 พันล้านบาท (-1.0% QoQ หลังผ่านช่วง High Season ในไตรมาส 2, +3.4% YoY) ซึ่งยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ลบ 2.0% YoY จากธุรกิจร้านอาหารในจีน ตามภาวะเศรษฐกิจจีน แต่ชดเชยได้กับการเปิดสาขาใหม่ทั้งหมดมาที่ 2,607 สาขา ณ สิ้นงวด 3Q66 (+1% QoQ, + 5% YoY) โดย STAT ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร เพิ่มเติมหน้า 8

ขณะที่ OPEX สูงกว่าคาด 6% สอดรับไปกับรายได้ที่สูงกว่าคาด เท่ากับ 3.3 หมื่นล้านบาท (-2.6% QoQ, +6.7% YoY) จากต้นทุนที่ยับขึ้นของ NH Hotel ทั้งสัญญาเช่าที่ดิน, อาคาร บางส่วนผันแปรตามเงินเฟ้อ และค่าจ้างพนักงานสูงขึ้น ให้สอดคล้องกับค่าครองชีพซึ่งปรับตัวขึ้นใน EU อย่างไรก็ดี OPEX เปลี่ยนแปลงในอัตราที่ต่ำกว่ารายได้รวม ทำให้ Operating profit margin อยู่ที่ 14.5% (คาด 11.4%) เทียบกับ 14.0% งวด 2Q66 และ 9.6% งวด 3Q65

ด้านโครงสร้างทางการเงิน Net gearing ณ สิ้นงวด 3Q66 ที่ 1 เท่า ลดลงจาก 1.1 เท่า ณ สิ้นงวดก่อน (เกณฑ์ Debt covenant ที่ 1.75 เท่า) ตามภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยลดลง รวมถึงการใช้สิทธิ Warrant ขณะที่ CFO ช่วง 9M66 อยู่ในเกณฑ์ที่ดีบวก 2.7 หมื่นล้านบาท VS 2.2 หมื่นล้านบาท ในงวด 9M65

โดย MINT จะจัด ANALYST MEETING ในวันที่ 17 พ.ย. 66 (10.00 – 12.00 น.) เบื้องต้นฝ่ายวิจัยมองตลาดให้น้ำหนักไปที่การบริหารจัดการ OPEX ใน EU และการส่งผ่านต้นทุนไปยัง ADR

EQUITY TALK

ปรับเพิ่มกำไรปี 2566 – 67 สะท้อน 9M66

กำไรปกติ 9M66 ที่ 4.6 พันล้านบาท (Turnaround YoY) คิดเป็นสัดส่วน 66% ของประมาณการใหม่ฝ่ายวิจัยที่ 7 พันล้านบาท (+245% YoY, 4Q66F ที่ 2.4 พันล้านบาท เพิ่ม 5.6% QoQ, +0.7% YoY) และ 72% ของประมาณการ Bloomberg Consensus : (ณ 9 พ.ย. 66) ภายใต้แนวโน้มกำไรปกติ 4Q66 ที่มีโอกาสเติบโต QoQ พิจารณาจากกำไรปกติ (Net recurring income) ของ NH Hotel งวด 4Q62 (ตามรูปด้านล่าง) ย้ายตัว QoQ ประกอบกับใน EU ช่วง ต.ค. ยังเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว (ก่อนจะลดลงช่วง พ.ย. – ธ.ค. จากการเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาว) อีกทั้งโรงแรมไทยเข้าสู่ High season เชื่อว่า Downside ต่อประมาณการปี 2566 ของ Bloomberg consensus จำกัด

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 รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2566 ให้สอดคล้องกับ 9M66 หลังทำได้ อย่างอนุรักษ์นิยม (เดิมที่ 4.8 พันล้านบาท) มาที่ 7 พันล้านบาท ผ่านการปรับ สมมติฐานรายได้ สะท้อนค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ของ NH Hotel (คาดเพิ่ม 12.5% YoY, 9M66 บวก 14% YoY) และโรงแรมไทยช่วง 9M66 ดีกว่าสมมติฐาน รวมทั้ง Gross margin และ SG&A/Sales ตาม Economies of scale ที่เพิ่มขึ้น

EQUITY TALK

สำหรับปี 2567 ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรปกติ 9% (Norm EPS เพิ่ม 4% จากการปรับสมมติฐานจำนวนหุ้นให้เท่ากับ 3Q66 หลังมีการใช้สิทธิ Warrant) มาที่ 7.5 พันล้านบาท (+7% YoY) มาจากปรับเพิ่มสมมติฐานรายได้ 14% สอดรับกับฐาน ADR ที่สูงขึ้นจากสมมติฐานเดิมในปี 2566 ซึ่งสมมติฐาน ADR ของ NH Hotel ปี 2567 ขยายตัว 4% YoY กลับสู่ระดับปกติใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตปี 2562 (4.9% YoY) นอกจากนี้ปรับสมมติฐาน Gross margin เพิ่มราว 0.9% และ SG&A/Sales ต่ำลง 1.5% สะท้อนการประหยัดจากขนาด ขดเซยการปรับเพิ่มดอกเบี้ยจ่าย 31% มาที่ 1.2 หมื่นล้านบาท สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยสูงทั้งในไทยและ EU (3Q66 ที่ 2.9 พันล้านบาท ประเมินตาม Number of days ที่ 365 วัน จะอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท)

โดยฝ่ายวิจัยประเมินการขยายตัวของกำไรปี 2567 มาจากแนวโน้มรายได้เติบโตจาก NH Hotel ตามมุมมองต่อ ADR ช้างต้น รวมถึงทิศทาง การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวไทยจากประมาณ 27 ล้านคนในปี 2566 สู่ระดับ 35 ล้านคนในปี 2567 หนุนต่อโรงแรมไทย แม้ OPEX ใน EU เติบโตแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อ แต่เริ่มเห็นสัญญาณชะลอตัวของ CORE CPI ใน EU ต.ค. อยู่ที่ 4.2% YoY เทียบกับ 5% YoY ช่วงต้นปี อีกทั้งคาดการณ์เพิ่มขึ้นของรายได้ นำไปสู่ Economies of scale คาดการณ์ช่วยประคอง Operating profit margin ให้ทรงตัวจากปี 2566 ที่ 12% ด้านดอกเบี้ยจ่ายมีทิศทางสูงขึ้น ตามภาวะดอกเบี้ย อย่างไรก็ดีบริษัทฯ มีแผนบริหารจัดการ ผ่านการนำกระแสเงินสดชำระคืนเงินต้นมากขึ้น อีกทั้งตัวเลข Core CPI ใน EU ที่ชะลอตัวตามข้างต้น คาดการณ์นำไปสู่การลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกใน EU ช่วงปี 2568

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม		ใหม่		% เปลี่ยนแปลง	
	66F	67F	66F	67F	66F	67F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	4,800	6,893	7,030	7,500	46.5%	8.8%
Norm EPS (บาท)	0.61	0.98	0.94	1.02	54.2%	4.0%
สมมติฐาน						
รายได้ (ลบ.)	129,346	140,784	149,419	160,385	15.5%	13.9%
- ธุรกิจโรงแรม	93,655	103,660	111,676	121,234	19.2%	17.0%
- ธุรกิจร้านอาหาร	27,502	28,327	29,283	30,162	6.5%	6.5%
- ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	4,200	4,410	6,330	6,646	50.7%	50.7%
- ธุรกิจจัดจำหน่ายและผลิตสินค้า	3,988	4,387	2,130	2,343	-46.6%	-46.6%
Gross Margin	45.2%	45.6%	46.0%	46.5%	0.7%	0.9%
SG&A/Sale	36.0%	36.0%	34.0%	34.6%	-2.0%	-1.5%
ดอกเบี้ยจ่าย (รวม TFRS 16)	-10,062	-9,190	-11,316	-12,015	12.5%	30.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : NORM EPS ปี 2567 ต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของกำไรปกติ จากการปรับจำนวนหุ้นให้สอดคล้องกับ 3Q66 เพราะการใช้สิทธิ WARRANT

EQUITY TALK

สมมติฐานในการทำประมาณการปี 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

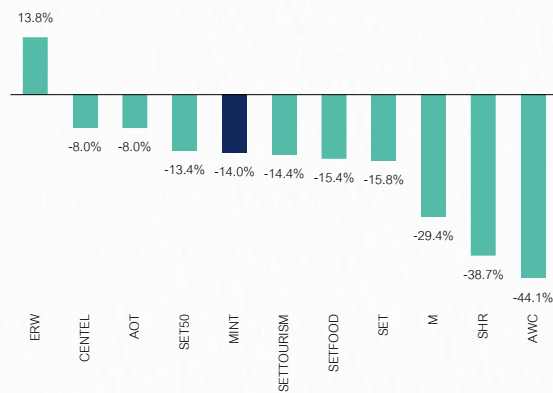
ที่มา: NH HOTEL และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Outperform จาก Earning Momentum

ภายใต้ประมาณการใหม่ อิง DCF ปรับเพิ่ม WACC จาก 7.9% เป็น 8.5% ให้สอดคล้องกับโครงสร้างทางการเงิน ตามการใช้ Financial leverage ลดลง ในช่วงดอกเบี้ยสูงมาที่ D : E ที่ 60% : 40% จาก 65% : 35% และ Terminal growth rate คงเดิม 2% ได้ FV ปี 2567 ที่ 38 บาท คงแนะนำ Outperform จากคาดการณ์กำไรปกติ 4Q66 และปี 2567 เติบโต ประกอบกับราคาหุ้น YTD ปรับฐาน 14% (SET Index ลบ 16%) สะท้อนแรงกดดันด้านต้นทุน / ดอกเบี้ยจ่าย พอควรแล้ว ส่งผลให้ PER ช้อยายราว 27 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2560 - 62 ที่ 35 เท่า และ Laggard โรงแรมไทยอย่าง CENTEL และ ERW ขณะที่ทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นใน EU มีโอกาสเข้าถึงปลายทางของวัฏจักร (Bond yield 5 ปี ใน EU ณ 8 พ.ย. 66 อยู่ที่ 2.57% ลดลงจาก 2.78% ณ 30 ก.ย. 66) โดยมองว่าหากมีการลดอัตราดอกเบี้ยใน EU เร็วกว่าที่คาดไว้ปี 2568 จะเป็น Catalyst ต่อราคาหุ้น

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม YTD



ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PER



ที่มา: BLOOMBERG

EQUITY TALK

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

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

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%
- ธุรกิจจัดหาแม่และผลิตภัณฑ์	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 รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

STAT การดำเนินงานธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

	3Q62	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	% QoQ	% YoY	% Pre-COVID
% Occupancy rate											
- NH Hotel	74%	40%	69%	69%	65%	60%	73%	71%	-2%	3%	-4%
- โรงแรมไทย	76%	31%	46%	57%	64%	71%	60%	64%	7%	14%	-15%
ADR (ห้อง / คืน)											
- NH Hotel (ยูโร)	101.5	90.0	128.0	130.0	127.8	115.0	151.5	142.0	-6%	9%	40%
- โรงแรมไทย (บาท)	5,180	5,940	5,212	5,643	7,656	8,353	6,520	6,173	-5%	9%	19%
RevPar (ห้อง / คืน)											
- NH Hotel (ยูโร)	75.2	36.4	87.7	90.3	83.0	68.0	109.9	101.0	-8%	12%	34%
- โรงแรมไทย (บาท)	3,937	1,857	2,416	3,190	4,873	5,903	3,905	3,976	2%	25%	1%
ธุรกิจร้านอาหาร											
- SSSG %	-3.7%	4.2%	7.8%	16.6%	4.4%	11.4%	8.1%	-2.0%			
- TSS %	3.7%	11.5%	13.3%	41.3%	17.1%	19.9%	17.5%	4.7%			

ที่มา: MINT, NH HOTEL และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : ข้อมูลโรงแรมไทยเป็นตัวเลขเบื้องต้น ซึ่งจะเปิดเผยหลัง ANALYST MEETING

EQUITY TALK

ESG

	Sustainability Goals	2021 Performance
People 4 QUALITY EDUCATION 8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH	1 million people developed and supported by 2023	> 171,000 <small>Total = 1.13 million people from 2014 - 2021</small>
	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 RESPONSIBLE CONSUMPTION AND PRODUCTION	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 RESPONSIBLE CONSUMPTION AND PRODUCTION 13 CLIMATE ACTION 14 LIFE BELOW WATER 15 LIFE ON LAND	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⁾	
	50% reduction in organic waste to landfill for Minor Hotels by 2030 (Baseline 2021) ⁽⁹⁾	
Governance 16 PEACE, JUSTICE AND STRONG INSTITUTIONS	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