

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### ทิศทางกำไร 3Q67 ไม่เด่นตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยมองกลางต่อคาดการณ์กำไรปกติงวด 3Q67 ที่ 2.5 พันล้านบาท (ลด 22% QOQ ตามฤดูกาลท่องเที่ยวในยุโรป) แต่เติบโต 11% YOY หนุนด้วย REVPAR ของโรงแรมในยุโรปและไทย ชดเชยธุรกิจร้านอาหารทรงตัว ขณะที่ในเชิงกำไรสุทธิ จะต่ำกว่ากำไรปกติ ผลกระทบจาก DERIVATIVE ซึ่งขนาดอาจสูงกว่างวด 4Q66 ตามความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงที่ผ่านมา ด้านแนวโน้ม 4Q67 ยอดจองห้องพักล่วงหน้าใน EU ยังขยายตัว ประกอบกับการชำระคืนหนี้เพื่อลดดอกเบี้ยจ่ายคืนหน้าตามแผน คาดสนับสนุนการเติบโตของกำไรช่วงถัดไป การปรับลงของราคาหุ้นเวลานี้และต่อเนื่องจากจุดสูงสุดของปีบริเวณ 34 บาท (YTD ลบ 8% VS SET บวก 3% YTD) สะท้อนกำไรงวด 3Q67 เติบโต QOQ และความผันผวนของ FX บางส่วนแล้ว หากราคายังปรับฐานต่อเนื่อง จะทำให้ VALUATION จูงใจขึ้น จาก PER ปี 2568 ปัจจุบันที่ 23.2 เท่า ภายใต้แนวโน้มกำไรรายปีขยายตัวตามแผนการปรับแบรนด์โรงแรมเพื่อยกค่าห้องพัก คงแนะนำ OUTPERFORM

#### 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)	256.2	28.7	26.9	23.2	20.5
DPS (บาท)	0.25	0.40	0.40	0.40	0.40
Dividend Yield (%)	0.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
PBV (x)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE (%)	2.9%	9.7%	9.4%	10.0%	10.4%

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

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS  
 แนวรับ : 24.25/27.00 บาท  
 แนวต้าน : 34.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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



25 ตุลาคม 2567

# MINT

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	27.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	37.00
Upside (%)	35.8
Dividend yield (%)	1.5

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.01	1.31	-23%
2568F	1.17	1.48	-21%

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

ศาสตราจารย์วิวัฒน์เจริญ  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

# EQUITY TALK

## คาดการณ์กำไรปกติ 3Q67 โต YoY ส่วนกำไรสุทธิมีผลจาก FX

ฝ่ายวิจัยมองกลางต่อคาดการณ์กำไรปกติงวด 3Q67 ที่ 2.5 พันล้านบาท (งบประกาศ 12 พ.ย. 67 ช่วงกลางวัน และประชุมนักวิเคราะห์ 19 พ.ย. 67 เวลา 10.00 – 12.00 น.) ลดลง 22% QoQ หลังผ่านฤดูกาลท่องเที่ยวในยุโรป หากเทียบ YoY เติบโต 11% หนุนด้วยโรงแรมในยุโรป (MINT ถือหุ้น 96%) ที่คาดมีกำไรปกติ 68 ล้านยูโร (-29.6% QoQ, +25.3% YoY) ผลักดันด้วยแนวโน้มรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 9% YoY (ค่าห้องพักเฉลี่ย ADR บวกราว 7% YoY, Occupancy rate ทรงตัวราว 72%) ด้านโรงแรมไทยมี RevPar สูงขึ้นราว 12% YoY (ADR เพิ่ม 9% YoY และ Occ rate ที่ 66% VS 60% งวด 3Q66) ชดเชยได้กับธุรกิจโรงแรมในมัลดีฟส์และออสเตรเลีย

ขณะที่ธุรกิจร้านอาหาร ในเชิงยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ลบ 2.7% YoY จากร้านอาหารในจีนตามภาวะเศรษฐกิจ ส่วนร้านอาหารไทยทรงตัว YoY ผ่านการออกเมนูใหม่ อย่างไรก็ดีการเปิดสาขาใหม่ ช่วยให้อยอดขายรวม (TSS) ประคองตัว ทำให้ทิศทางรายได้ร้านอาหารที่ 7.3 พันล้านบาท (-4.6% QoQ หลังผ่านฤดูกาลเฉลิมฉลอง, +0.4% YoY)

โดยรวมแนวโน้มรายได้หลักอยู่ที่ 4.1 หมื่นล้านบาท เติบโต 5.9% YoY (-5.7% QoQ) ซึ่งการขยายตัวของรายได้ เทียบกับ OPEX ส่วนใหญ่คงที่ ประกอบกับผลกระทบจาก FX ระหว่างค่าเงินเรียลบราซิลต่อเหรียญสหรัฐฯ (ส่วนที่ไม่ได้ทำ derivative ไว้) ไม่มาก ทำให้ทิศทาง Operating profit margin ยับมาที่ 15% จาก 14.5% งวด 3Q66 (2Q67 ที่ 16.7%) ภาพดังกล่าวทดแทนได้กับดอกเบี้ยจ่ายที่คาดไว้ราว 3 พันล้านบาท (ทรงตัว QoQ, +5.3% YoY)

ทั้งนี้ ในฝั่งรายการพิเศษงวดนี้ มีโอกาสเป็นขาลบ หลักๆ มาจากขาดทุนค่าเงินในส่วนที่ทำ derivative (ไม่มีการเปิดเผยจำนวนที่แน่ชัด) ของธุรกิจในต่างประเทศ หากพิจารณารายการพิเศษตั้งแต่ปี 2565 – 2Q67 ค่อนข้างผันผวน ด้านลบสูงสุดงวด 4Q66 มีขาดทุนจากรายการพิเศษ 1.5 พันล้านบาท (1Q67 กลับมามีกำไรพิเศษ 1.5 พันล้านบาท, ด้านบวกสูงสุด 2.6 พันล้านบาท ในงวด 3Q65) ซึ่งค่าเงินที่ค่อนข้างผันผวนระหว่างไตรมาสในงวด 3Q67 จึงมีความเป็นไปได้ที่รายการพิเศษจะติดลบมากกว่างวด 4Q66 ในกรณีที่รายการพิเศษเป็นลบประมาณ 2 พันล้านบาท จะทำให้กำไรสุทธิงวด 3Q67 อยู่ที่ราว 400 – 500 ล้านบาท จาก 2.8 พันล้านบาทงวด 2Q67 และ 2.1 พันล้านบาทงวด 3Q66 โดยในมุมมองฝ่ายวิจัย มองว่านักลงทุนควรโฟกัสที่ธุรกิจหลัก ซึ่งของ RevPar ยังฟื้นตัวดี

# EQUITY TALK

ทั้งนี้ หากกำไรปกติ 3Q67 เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรปกติ 9M67F อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท (+16% YoY) และคิดเป็นสัดส่วน 72% ของประมาณการกำไรปกติปี 2567 (ที่ 7.5 พันล้านบาท เพิ่ม 5% YoY)

## แนวโน้มกำไรปกติ 2H67 เร่งตัวจาก 1H67

สำหรับแนวโน้ม 4Q67 พบว่าข้อมูลเบื้องต้นธุรกิจโรงแรมในยุโรป ทาง MINT เปิดเผยว่า อิงจากยอดจองล่วงหน้า ยังขยายตัวระดับ High single digit growth (7% - 9% YoY) ส่วนกระแสการประท้วงต่อต้านนักท่องเที่ยวในสเปน ยังไม่ได้มีผลกับการเข้าพักของโรงแรม MINT ขณะที่ธุรกิจโรงแรมไทยและร้านอาหารเข้าสู่ฤดูกาล เป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของรายได้

ด้านแผนการคืนหนี้ เพื่อลดภาระดอกเบี้ย ช่วงปลายงวด 3Q67 มีการชำระหนี้คืนราว 5 พันล้านบาท คาดช่วยให้ดอกเบี้ยจ่ายต่ำลงตั้งแต่งวด 4Q67 (หากกำหนด Cost of fund ที่ 5% - 6% ภาระดอกเบี้ยจ่ายลง 250 - 300 ล้านบาท ต่อปี)

โดยการชำระหนี้ข้างต้นและวงจรรดดอกเบี้ยลงใน EU ประกอบกับการปรับแบรนด์ของโรงแรมในยุโรป ช่วยยกระดับ ADR ซึ่ง 2 ปีขยับข้างต้น คาดหนุน Norm EPS ปี 2567 - 69 เติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี (VS ปี 2560 - 62 ที่ 6% ต่อปี)

## ราคาหุ้นสะท้อนกำไร 3Q67 และ FX บางส่วนแล้ว

อิง DCF (WACC ที่ 8.5% และ terminal growth rate 1.5%) ให้ FV ปี 2568 ที่ 37 บาท มองว่าการปรับลงของราคาหุ้นเวลานี้และต่อเนื่องจากจุดสูงสุดของปีบริเวณ 34 บาท (YTD ลบ 8% VS SET บวก 3% YTD) สะท้อนกำไรงวด 3Q67 อ่อนแอเชิง QoQ และความผันผวนของ FX บางส่วนแล้ว หากราคายังปรับฐานต่อเนื่อง จะทำให้ระดับ Valuation จูงใจขึ้น จาก PER ปี 2568 ปัจจุบันที่ 23.2 เท่า ภายใต้แนวโน้มกำไรรายปีขยายตัว คงแนะนำ Outperform

# EQUITY TALK

## อัตราผลตอบแทนหุ้นอิงภาคท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในไทย ณ 24 ต.ค. 67

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	-0.7%	-1.6%	-0.1%	13.1%	7.1%	4.2%	3.2%
SETHOT	-3.5%	-6.1%	-6.5%	-8.6%	-16.2%	-8.9%	-10.1%
AAV	1.5%	0.0%	2.3%	28.3%	19.3%	34.7%	36.7%
AOT	-2.4%	-3.5%	-2.8%	7.9%	-4.3%	-7.9%	2.9%
AWC	-2.7%	-5.2%	-4.2%	-2.7%	-17.0%	2.8%	1.7%
BA	2.2%	1.3%	0.4%	14.5%	40.2%	76.9%	51.0%
BEYOND	-1.1%	-4.8%	-5.8%	1.7%	-10.6%	-25.8%	-24.6%
CENTEL	-4.1%	-8.5%	-13.0%	-16.7%	-21.3%	-21.3%	-20.0%
DUSIT	-0.9%	-4.4%	-11.4%	7.9%	17.8%	42.5%	26.0%
ERW	-2.0%	-10.9%	-9.7%	-2.0%	-18.7%	-22.4%	-25.3%
MINT	-4.4%	-6.0%	-4.4%	-9.9%	-18.0%	-4.4%	-7.6%
SHR	-1.8%	-3.4%	-5.9%	13.7%	-7.4%	-8.9%	-0.9%

ที่มา: BLOOMBERG

## อัตราผลตอบแทนหุ้นโรงแรมในต่างประเทศ ณ 24 ต.ค. 67

Company	Ticker	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
Accor	AC	0.7%	1.6%	6.7%	15.4%	2.3%	41.8%	23.3%
InterContinental	IHG	-1.4%	-1.6%	3.1%	4.7%	4.2%	44.2%	19.3%
Hilton	HLT	0.7%	-1.4%	3.0%	9.6%	14.9%	57.2%	29.2%
Marriott	MAR	1.1%	-1.5%	5.4%	10.9%	6.8%	37.1%	15.6%
MELIA	MEL	-0.7%	-1.5%	1.4%	-3.8%	-9.2%	27.3%	12.2%
Minor International	MINT	-4.4%	-6.0%	-4.4%	-9.9%	-18.0%	-4.4%	-7.6%
Whitbread	WTB	0.2%	2.0%	4.7%	16.3%	6.5%	0.5%	-9.4%

ที่มา: BLOOMBERG

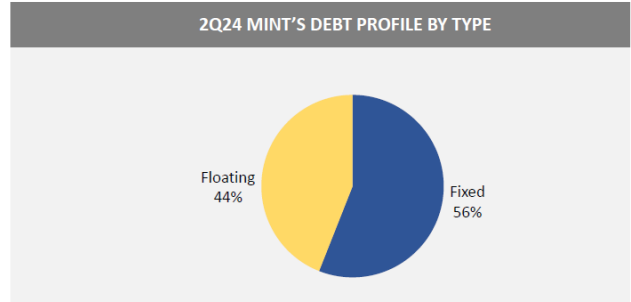
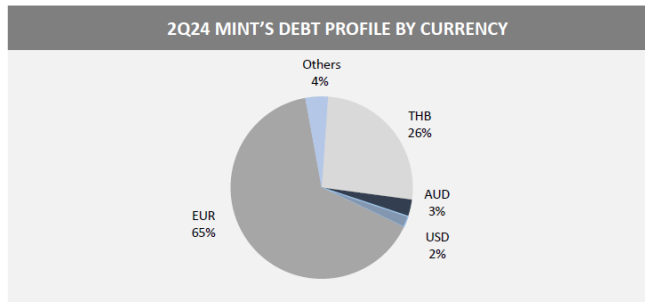
# EQUITY TALK

## 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.



Currency	Key Points
Euro	<ul style="list-style-type: none"> <li>61% fixed vs. 39% floating</li> <li>Following the first rate cut in Jun'24, ECB is likely to make 2-3 further rate cuts this year</li> <li>Through internal asset rotation plan this year, MHEA's surplus cash will be utilized to repay debt in 3Q/4Q 2024.</li> </ul>
Thai Baht	<ul style="list-style-type: none"> <li>46% fixed vs. 54% floating</li> <li>Given a soft economic fundamental and moderating core inflation, BOT is likely to do only one rate cut in 4Q24</li> <li>Keep monitoring the rate and assessing the optimal balance if the situation changes</li> </ul>
US Dollar	<ul style="list-style-type: none"> <li>96% fixed vs 4% floating</li> <li>FED expects to start rate cut in Sep, anticipating 2 rate cuts this year.</li> <li>Since USD debt accounted for only 2% of total portfolio, the impact from Fed's rate cut would be minimal</li> </ul>
Australian Dollar	<ul style="list-style-type: none"> <li>100% floating rate embedded with derivative solution to partially alleviate interest burden</li> <li>MHAN successfully refinanced its existing debt in Jun'24, reducing interest rate by 2.15% (current 1.40% vs. former 3.55%)</li> </ul>

ที่มา: MINT

## 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.

8-10% p.a. Revenue Growth	15-20% p.a. Profit Growth	>10% ROIC																				
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Hotel</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>532 Hotels</td> <td>780+ Hotels</td> </tr> <tr> <td>2023</td> <td>2026</td> </tr> </tbody> </table>	Hotel		532 Hotels	780+ Hotels	2023	2026	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Food</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2,645 Outlets</td> <td>3,700+ Outlets</td> </tr> <tr> <td>2023</td> <td>2026</td> </tr> </tbody> </table>	Food		2,645 Outlets	3,700+ Outlets	2023	2026	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Leverage Ratio</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Net debt-to-equity 1.0x</td> <td>0.8x</td> </tr> <tr> <td>Net debt-to-EBITDA 4.87x</td> <td>4.30x</td> </tr> <tr> <td>2023</td> <td>Within 12 months</td> </tr> </tbody> </table>	Leverage Ratio		Net debt-to-equity 1.0x	0.8x	Net debt-to-EBITDA 4.87x	4.30x	2023	Within 12 months
Hotel																						
532 Hotels	780+ Hotels																					
2023	2026																					
Food																						
2,645 Outlets	3,700+ Outlets																					
2023	2026																					
Leverage Ratio																						
Net debt-to-equity 1.0x	0.8x																					
Net debt-to-EBITDA 4.87x	4.30x																					
2023	Within 12 months																					
Winning Brand Portfolio	Value Capture and Productivity	Investments, Partnerships & Portfolio Management																				
Innovation and Digital	Empowered People and Teams	Leading Sustainable Practices																				

ที่มา: MINT

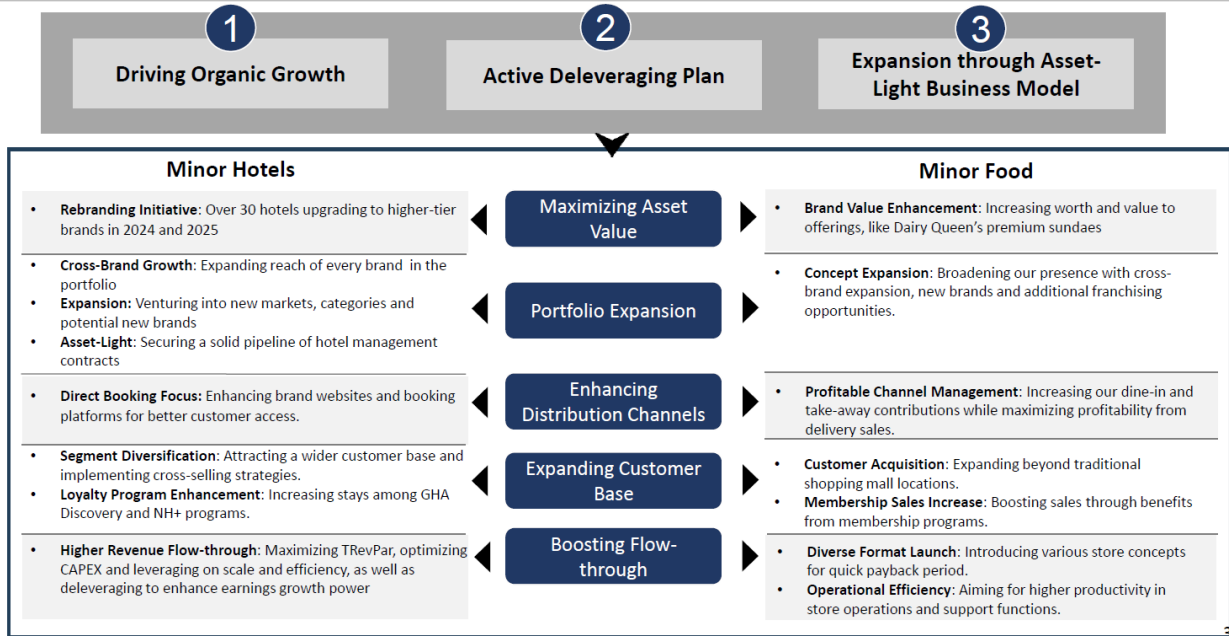
30

# EQUITY TALK

## เป้าหมายการเติบโต 3 ปี

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

MINOR INTERNATIONAL



ที่มา: MINT

### 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>	469	501	407	620	586	551	460	685	49.0%	10.5%	1,145	1,027	11%
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>	53	45	(40)	79	54	33	(30)	97	N.A.	22.6%	66	39	70%
Non Recurring items	1	(1)	4	2	0	(4)	8	(4)	N.A.	N.A.	5	6	-25%
<b>Net Income</b>	55	44	(36)	81	55	29	(22)	93	N.A.	14.8%	71	45	57%
<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 รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ผลประกอบการรายไตรมาส MINT

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67F	% QoQ	% YoY	9M67F	9M66	% 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>43,714</b>	<b>41,217</b>	<b>-5.7%</b>	<b>5.9%</b>	<b>121,455</b>	<b>110,532</b>	<b>9.9%</b>
- ธุรกิจโรงแรม	22,504	30,062	29,688	29,299	26,794	33,803	32,063	-5.1%	8.0%	92,661	82,255	12.7%
- ธุรกิจร้านอาหาร	7,313	7,346	7,275	7,304	7,527	7,654	7,304	-4.6%	0.4%	22,485	21,934	2.5%
- รายได้จากธุรกิจอื่นๆ	2,072	2,330	1,942	2,204	2,202	2,257	1,850	-18.0%	-4.7%	6,309	6,344	-0.5%
<b>ต้นทุนการดำเนินงาน</b>	<b>19,115</b>	<b>20,828</b>	<b>20,688</b>	<b>22,098</b>	<b>21,452</b>	<b>23,850</b>	<b>22,865</b>	<b>-4.1%</b>	<b>10.5%</b>	<b>68,167</b>	<b>60,631</b>	<b>12.4%</b>
กำไรขั้นต้น	12,775	18,910	18,216	16,709	15,071	19,865	18,352	-7.6%	0.7%	53,288	49,901	6.8%
<b>ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและอื่นๆ</b>	<b>11,964</b>	<b>13,330</b>	<b>12,581</b>	<b>9,661</b>	<b>14,521</b>	<b>12,560</b>	<b>12,150</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>39,231</b>	<b>37,875</b>	<b>3.6%</b>
Operating profit	810	5,581	5,635	7,048	550	7,304	6,202	-15.1%	10.1%	14,057	12,026	16.9%
รายได้อื่น, ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ร่วม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	1,244	1,901	737	(344)	2,539	466	563	21.0%	-23.6%	3,005	3,882	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 + BANK + BOND)	2,434	2,889	2,902	3,032	2,847	3,069	3,055	-0.4%	5.3%	8,970	8,225	9.1%
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>(647)</b>	<b>3,005</b>	<b>2,273</b>	<b>2,501</b>	<b>(352)</b>	<b>3,230</b>	<b>2,515</b>	<b>-22.1%</b>	<b>10.7%</b>	<b>5,392</b>	<b>4,631</b>	<b>16.4%</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(976)</b>	<b>3,255</b>	<b>2,144</b>	<b>984</b>	<b>1,146</b>	<b>2,823</b>	<b>400 - 500</b>					
ดอกเบี้ยจ่ายจาก Perp Bond (หักก่อนคำนวณ EPS)	435	478	427	485	422	425	425	0.0%	-0.5%	1,272	1,340	-5.1%
EPS (บาท)	(0.27)	0.51	0.31	0.09	0.13	0.42	0.02	-96.2%	-94.8%	0.57	0.55	3.1%
Norm EPS (บาท)	(0.20)	0.46	0.33	0.36	(0.14)	0.49	0.37	-25.5%	11.8%	0.73	0.59	23.5%
Gross margin	40.1%	47.6%	46.8%	43.1%	41.3%	45.4%	44.5%			43.9%	45.1%	
SG&A/Sales	37.5%	33.5%	32.3%	24.9%	39.8%	28.7%	29.5%			32.3%	34.3%	
Operating margin (%)	2.5%	14.0%	14.5%	18.2%	1.5%	16.7%	15.0%			11.6%	10.9%	
Effective Tax Rate	-61.2%	29.5%	29.3%	25.6%	186.4%	26.9%	28.0%			31.8%	33.9%	
Norm net margin (%)	-2.0%	7.6%	5.8%	6.4%	-1.0%	7.4%	6.1%			4.4%	4.2%	
Net Profit Margin (%)	-3.1%	8.2%	5.5%	2.5%	3.1%	6.5%	1.3%			3.7%	4.0%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การฟื้นตัวของรายได้ล่าช้ากว่าคาดจาก ความผันผวนจากเศรษฐกิจโลก
2. ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย – ยูเครน, ความไม่สงบในตะวันออกกลาง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าไฟฟ้า รวมถึงต้นทุนด้านอื่นจากภาวะ Inflation หากการส่งผ่านราคาห้องพักไม่เป็นตามที่มอง ขณะที่ผลทางตรงจะเกิดขึ้น กรณีที่สงครามลุกลามเข้าไปใน EU
3. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสูง หากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐานอย่างมีนัยฯ 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

## STAT การดำเนินงานธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67F	% QoQ	% YoY
<b>% Occupancy rate</b>									
- NH Hotel	60%	73%	71%	68%	62%	73%	72%	-2%	1%
- โรงแรมไทย	70%	60%	64%	70%	81%	65%	66%	2%	3%
<b>ADR (ห้อง / คืน)</b>									
- NH Hotel (ยูโร)	115.0	151.5	142.0	138.2	121.0	161.3	151.9	-6%	7%
- โรงแรมไทย (บาท)	8,291	6,520	6,268	8,039	9,011	6,812	6,801	0%	9%
<b>RevPar (ห้อง / คืน)</b>									
- NH Hotel (ยูโร)	68.0	109.9	101.0	94.4	75.0	117.6	110.1	-6%	9%
- โรงแรมไทย (บาท)	5,844	3,905	3,991	5,627	7,278	4,438	4,489	1%	12%
<b>ธุรกิจร้านอาหาร</b>									
- SSSG %	11.4%	8.1%	-2.0%	-2.2%	-3.4%	-2.8%	-2.7%		
- TSS %	19.9%	17.5%	4.7%	3.0%	2.7%	2.5%	0.4%		

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>							
	11.6%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
(ล้านบาท)							
<b>รายได้รวม</b>							
	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
<b>OPEX</b>							
	-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>							
	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 / MINOR HOTEL EUROPE &amp; 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