

# EQUITY TALK

## 3Q67 RESULT NOTE

### กำไรสุทธิรับผลค่าเงิน แต่ CORE ตามคาด

ฝ่ายวิจัยมองกลางต่อจบ 3Q67 แม้กำไรสุทธิที่ 149 ล้านบาท (-95% QOQ, -93% YOY) หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติตามคาดที่ 2.6 พันล้านบาท ขยายตัว 16% YOY (ลดลง 18% QOQ ตามฤดูกาลท่องเที่ยวใน EU) จากรายได้และมาร์จิ้นดีขึ้น โดยกำไรปกติ 9M67 คิดเป็นสัดส่วน 74% ของประมาณการทั้งปี มองว่าสอดคล้อง ภายใต้ยอดจองล่วงหน้าโรงแรมใน EU งวด 4Q67 เติบโต 7% - 9% YOY และธุรกิจร้านอาหารเข้าสู่การเฉลิมฉลอง คาดกำไรปกติงวด 4Q67 ยืนในกรอบ 2.5 - 2.6 พันล้านบาท

คำแนะนำ **OUTPERFORM** ราคาหุ้นถูกกดคดต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ PER ลงมาซื้อขายราว 22 เท่า บนแนวโน้มการเติบโตของ NORM EPS ปี 2567 - 69 ราว 12% ต่อปี (หนุนด้วยดอกเบี้ยจ่ายลดและการ REBRAND เพื่อเพิ่ม ADR) เทียบกับค่าเฉลี่ย PER ปี 2560 - 62 ที่ 35 เท่า ซึ่งมี CAGR ของ NORM EPS ที่ 6% ต่อปี ภาพรวมจึงมองว่า VALUATION ตรงจุดนี้ไม่แพง

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ร.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)	246.8	27.7	26.0	22.4	19.7
DPS (บาท)	0.25	0.40	0.40	0.40	0.40
Dividend Yield (%)	1.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
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



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



12 พฤศจิกายน 2567

# MINT

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	26.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	37.00
Upside (%)	41.0
Dividend yield (%)	1.5

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.01	1.31	-23%
2568F	1.17	1.47	-20%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ศาสตราจารย์วิวัฒน์เจริญ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

# EQUITY TALK

## กำไรปกติ 3Q67 โต 16% YoYหนุนด้วยรายได้และมาร์จิ้น

กำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 149 ล้านบาท (-95% QoQ, -93% YoY) จากผลขาดทุนพิเศษ 2.5 พันล้านบาท หลักๆ คือขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นผลกระทบทางบัญชีจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสที่ผ่านมา

หากไม่รวมรายการพิเศษ มีกำไรปกติอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท ตามคาดฝ่ายวิจัยและตลาด ขยายตัว 16% YoY (ลดลง 18% QoQ ตามฤดูกาลท่องเที่ยวใน EU : ความเห็นงบ NH Hotel ([LINK](#))) จากรายได้ และ Operating profit margin ดีขึ้น มีรายละเอียดดังนี้

รายได้ธุรกิจโรงแรมที่ 3.1 หมื่นล้านบาท เติบโต 5% YoY จาก RevPar โรงแรมในยุโรป (+9% YoY) และโรงแรมไทย (+12% YoY) ชดเชยโรงแรมในมัลดีฟส์ชะลอตัว

รายได้ธุรกิจร้านอาหารที่ 7.4 พันล้านบาท เพิ่ม 2.2% YoY เพราะการเปิดสาขาใหม่มาที่ 2,661 สาขา (+2% YoY) ทดแทนยอดขายต่อสาขาคเดิม (SSSG) ตีลบ 2.7% YoY จากร้านอาหารในจีน (-20% YoY) และออสเตรเลีย (-4% YoY) ส่วนร้านอาหารในไทยซึ่งเป็นฐานหลักมี SSSG (-0.7% YoY)

Operating profit margin บริหารได้ดีอยู่ที่ 14.8% จาก 14.5% งวด 3Q66

ภาพรวมกำไรปกติ 9M67 ที่ 5.5 พันล้านบาท (+19% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 74% ของประมาณการทั้งปี เชื่อว่ายังสอดคล้อง โดย MINT เปิดเผยใน MD&A ว่างวด 4Q67 การเดินทางเพื่อธุรกิจและพักผ่อนใน EU ยังคงแข็งแกร่ง ทำให้ออดจอส่องหน้ามีแนวโน้มเติบโตระดับ High single digit (7% - 9% YoY) จากงวด 4Q66 ขณะที่โรงแรมไทย มีปัจจัยหนุนจากการที่ HBO เริ่มปล่อยตัวอย่าง SERIES The White Lotus Season 3 ซึ่งมาถ่ายทำ ที่โรงแรมของบริษัทฯ อาทิ Four Seasons Resort ในสมุย ช่วยจุดใจนักท่องเที่ยวระดับบน ประกอบกับฝ่ายวิจัยมองว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ต.ค. (+6% MoM, +22% YoY) และรายสัปดาห์ฟื้นตัวดี ด้านธุรกิจร้านอาหาร เข้าสู่ฤดูกาลเฉลิมฉลอง โดยรวมประเมินตัวเลขกำไรปกติงวด 4Q67 ยืนยันได้ระดับ 2.5 - 2.6 พันล้านบาท

ด้านงบดุล ในเชิงหนี้สินที่มีดอกเบี้ยลดลงจากสิ้นงวดก่อนราว 7.6 พันล้านบาท แม้ออกเบี้ยจ่ายงวด 3Q67 ยังทรงตัวสูงบริเวณ 3 พันล้านบาท เพราะการชำระหนี้ปลายงวด แต่คาดช่วยให้การดอกเบี้ยจ่ายทยอยลดลงในระยะถัดไป

ทั้งนี้ MINT จะจัดประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 19 พ.ย. 67 (10.00 - 12.00 น.) เบื้องต้นคาดคงเป้าหมายทางการเงินเดิม บนระดับ CAGR ของกำไรปี 2567 - 69 ที่ 15% - 20% ต่อปี

# EQUITY TALK

## Outperform มองจุดนี้ Valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับอดีต

อิง DCF (WACC ที่ 8.5% และ terminal growth rate 1.5%) ให้ FV ปี 2568 ที่ 37 บาท ราคาหุ้นถูกกดคดดันต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา (YTD ลบ 11% VS SET บวก 3%) ทำให้ PER ลงมาซื้อขายราว 22 เท่า บนแนวโน้มการเติบโตของ Norm EPS ปี 2567 – 69 ราว 12% ต่อปี (หนุนด้วยดอกเบี้ยจ่ายลดและการ rebrand เพื่อเพิ่ม ADR) เทียบกับค่าเฉลี่ย PER ปี 2560 - 62 ที่ 35 เท่า ซึ่งมี CAGR ของ Norm EPS ที่ 6% ต่อปี ภาพรวมจึงมองว่า Valuation ตรงจุดนี้ไม่แพง

### การดำเนินงานของ MINOR HOTEL EUROPE & AMERICAS (NH HOTEL)

(M Euro)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% QoQ	% YoY	9M24	9M23	% YoY
<b>Total revenues</b>	<b>407</b>	<b>620</b>	<b>586</b>	<b>551</b>	<b>460</b>	<b>685</b>	<b>644</b>	<b>-6.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>1,789</b>	<b>1,612</b>	<b>11%</b>
Staff Cost	158	173	176	178	182	201	197	-2.0%	12.1%	580	507	14%
Operating expenses	144	179	170	168	161	194	187	-3.6%	10.0%	542	493	10%
Gross Operating Profit	105	268	240	205	117	290	260	-10.3%	8.4%	667	613	9%
Lease payment and property tax	46	59	60	57	48	61	60	-1.0%	0.2%	169	166	2%
Depreciation (Included TFRS 16)	71	74	74	73	75	76	75	-0.9%	1.8%	226	219	3%
EBIT	(13)	135	106	75	(6)	153	125	-18.6%	17.8%	272	229	19%
Interest expense (Included TFRS 16)	27	26	27	27	26	29	28	-3.1%	4.8%	83	79	4%
EBT	(39)	109	79	48	(32)	124	97	-22.2%	22.1%	189	149	27%
Tax expense (Tax Income)	0	29	24	13	(3)	26	20	-23.7%	-15.0%	44	53	-17%
<b>Net Recurring Income</b>	<b>(40)</b>	<b>79</b>	<b>54</b>	<b>33</b>	<b>(30)</b>	<b>97</b>	<b>75</b>	<b>-22.4%</b>	<b>38.1%</b>	<b>141</b>	<b>93</b>	<b>51%</b>
Non Recurring items	4	2	0	(4)	8	(4)	(0)	N.A.	-137.0%	5	7	-30%
<b>Net Income</b>	<b>(36)</b>	<b>81</b>	<b>55</b>	<b>29</b>	<b>(22)</b>	<b>93</b>	<b>75</b>	<b>-19.6%</b>	<b>37.2%</b>	<b>146</b>	<b>100</b>	<b>46%</b>
<b>Hotel Stat</b>												
Occupancy	60%	73%	71%	68%	62%	73%	72%	-0.8%	1.8%	69%	68%	1%
ADR (Euro)	115	152	142	138	121	161	152	-5.5%	7.3%	146	137	7%
RevPar (Euro)	68	110	101	94	75	118	110	-6.4%	9.0%	101	93	9%
Gross Profit Margin (%)	25.7%	43.3%	41.0%	37.2%	25.4%	42.4%	40.4%			37.3%	38.0%	
(Staff + operating expense) / Revenue (%)	74.3%	56.7%	59.0%	62.8%	74.6%	57.6%	59.6%			62.7%	62.0%	
EBIT Margin (%)	-3.1%	21.8%	18.1%	13.5%	-1.3%	22.4%	19.4%			15.2%	14.2%	
Effective Tax Rate (%)	-0.3%	26.8%	29.9%	28.0%	8.1%	21.2%	20.8%			23.3%	35.5%	
Norm Profit Margin (%)	-9.8%	12.7%	9.3%	6.0%	-6.6%	14.1%	11.6%			7.9%	5.8%	
Net Profit Margin (%)	-8.8%	13.1%	9.3%	5.2%	-4.8%	13.6%	11.6%			8.1%	6.2%	

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



# EQUITY TALK

## ผลประกอบการรายไตรมาส MINT

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67	9M66	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	31,890	39,738	38,904	38,807	36,523	43,714	40,625	-7.1%	4.4%	120,863	110,532	9.3%
- ธุรกิจโรงแรม	22,504	30,062	29,688	29,299	26,794	33,803	31,269	-7.5%	5.3%	91,867	82,255	11.7%
- ธุรกิจร้านอาหาร	7,313	7,346	7,275	7,304	7,527	7,654	7,435	-2.9%	2.2%	22,616	21,934	3.1%
- รายได้จากธุรกิจอื่นๆ	2,072	2,330	1,942	2,204	2,202	2,257	1,921	-14.9%	-1.1%	6,379	6,344	0.6%
ต้นทุนการดำเนินงาน	19,115	20,828	20,688	22,098	21,452	23,850	22,568	-5.4%	9.1%	67,869	60,631	11.9%
กำไรขั้นต้น	12,775	18,910	18,216	16,709	15,071	19,865	18,058	-9.1%	-0.9%	52,993	49,901	6.2%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและอื่นๆ	11,964	13,330	12,581	9,661	14,521	12,560	12,030	-4.2%	-4.4%	39,111	37,875	3.3%
Operating profit	810	5,581	5,635	7,048	550	7,304	6,027	-17.5%	7.0%	13,882	12,026	15.4%
รายได้อื่น, ส่วนแบ่งกำไรจาก ม. ร่วม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	1,244	1,901	737	(344)	2,539	466	796	70.9%	8.0%	3,005	3,882	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 + BANK + BOND)	2,434	2,889	2,902	3,032	2,847	3,069	3,203	4.4%	10.4%	9,119	8,225	10.9%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(647)	3,005	2,273	2,501	(352)	3,230	2,637	-18.3%	16.0%	5,514	4,631	19.1%
กำไรสุทธิ	(976)	3,255	2,144	984	1,146	2,823	149	-94.7%	-93.0%	4,119	4,423	-6.9%
ดอกเบี้ย Perp Bond สุทธิจากภาษี (หักก่อนคำนวณ EPS)	435	478	427	485	422	425	464	9.2%	8.7%	1,311	1,340	-2.2%
EPS (บาท)	(0.27)	0.51	0.31	0.09	0.13	0.42	(0.06)	N.A.	N.A.	0.50	0.55	-9.9%
Norm EPS (บาท)	(0.20)	0.46	0.33	0.36	(0.14)	0.49	0.38	-22.5%	16.2%	0.74	0.59	26.0%
Gross margin	40.1%	47.6%	46.8%	43.1%	41.3%	45.4%	44.4%			43.8%	45.1%	
SG&A/Sales	37.5%	33.5%	32.3%	24.9%	39.8%	28.7%	29.6%			32.4%	34.3%	
Operating margin (%)	2.5%	14.0%	14.5%	18.2%	1.5%	16.7%	14.8%			11.5%	10.9%	
Effective Tax Rate	-61.2%	29.5%	29.3%	25.6%	186.4%	26.9%	21.3%			29.0%	33.9%	
Norm net margin (%)	-2.0%	7.6%	5.8%	6.4%	-1.0%	7.4%	6.5%			4.6%	4.2%	
Net Profit Margin (%)	-3.1%	8.2%	5.5%	2.5%	3.1%	6.5%	0.4%			3.4%	4.0%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## อัตราผลตอบแทนหุ้นอิงภาคท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในไทย ณ 11 พ.ย. 67

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	-0.6%	-0.4%	-0.9%	12.3%	6.2%	4.8%	2.9%
SETHOT	-0.7%	-2.2%	-7.8%	4.7%	-17.6%	-9.9%	-12.2%
AAV	-1.4%	-1.4%	5.2%	25.7%	20.3%	36.5%	42.7%
AOT	-0.4%	-2.4%	-4.7%	7.5%	-8.6%	-10.0%	1.7%
AWC	-2.8%	-6.4%	-5.9%	10.0%	-17.4%	-3.3%	-1.1%
BA	-4.7%	-2.8%	0.4%	22.1%	44.6%	63.1%	54.8%
BEYOND	-2.9%	-6.1%	-9.6%	0.0%	-16.3%	-29.6%	-28.4%
CENTEL	-3.5%	-2.8%	-10.5%	3.8%	-21.7%	-23.9%	-21.7%
DUSIT	-0.9%	-0.9%	-5.3%	6.9%	11.9%	44.0%	24.9%
ERW	0.5%	-2.5%	-9.2%	4.8%	-18.9%	-21.2%	-25.0%
MINT	0.0%	-2.8%	-8.7%	4.0%	-20.5%	-5.4%	-11.0%
SHR	-2.8%	-4.5%	-7.8%	19.8%	-7.8%	-19.1%	-6.2%

ที่มา: BLOOMBERG

## EQUITY TALK

## อัตราผลตอบแทนหุ้นโรงแรมในต่างประเทศ ณ 11 พ.ย. 67

Company	Ticker	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
Accor	<b>AC</b>	0.0%	6.4%	8.8%	31.2%	6.2%	47.0%	27.3%
InterContinental	<b>IHG</b>	1.3%	10.6%	10.9%	28.9%	18.8%	60.0%	32.2%
Hilton	<b>HLT</b>	1.1%	7.3%	5.1%	21.3%	20.3%	54.7%	37.5%
Marriott	<b>MAR</b>	1.8%	11.5%	8.9%	31.2%	18.9%	44.7%	26.8%
MELIA	<b>MEL</b>	2.2%	5.3%	8.7%	18.8%	-5.6%	37.6%	22.7%
Minor International	<b>MINT</b>	0.0%	-2.8%	-8.7%	4.0%	-20.5%	-5.4%	-11.0%
Whitbread	<b>WTB</b>	0.4%	-1.2%	-1.6%	6.5%	-0.9%	-6.9%	-16.8%

ที่มา: BLOOMBERG

## STAT การดำเนินงานธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67F	% QoQ	% YoY
<b>% Occupancy rate</b>									
- NH Hotel	60%	73%	71%	68%	62%	73%	72%	-1%	2%
- 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	152.4	-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 &amp; AMERICAS 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.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

## 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)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	38,807	36,523	43,714	40,625
ต้นทุนขาย	(22,098)	(21,452)	(23,850)	(22,568)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>16,709</b>	<b>15,071</b>	<b>19,865</b>	<b>18,058</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(9,661)	(14,521)	(12,560)	(12,030)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,032)	(2,847)	(3,069)	(3,203)
รายได้อื่น	952	1,295	589	988
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,673	243	4,701	3,619
ภาษีเงินได้	(941)	(453)	(1,264)	(770)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	231	142	208	212
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>2,501</b>	<b>(352)</b>	<b>3,230</b>	<b>2,637</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,517)	1,499	(406)	(2,488)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>984</b>	<b>1,146</b>	<b>2,823</b>	<b>149</b>
Norm EPS	0.36	(0.14)	0.49	0.38
EPS	0.09	0.13	0.42	(0.06)
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	8.2%	14.5%	10.0%	4.4%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	5.7%	N.A.	7.5%	16.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.1%	41.3%	45.4%	44.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.4%	-1.0%	7.4%	6.5%
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: รายงานวิจัย 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
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)	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>

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส