

# EQUITY TALK

## 2Q67 RESULT NOTE



6 สิงหาคม 2567

### โตน้อยกว่าที่คิด

กำไรปกติงวด 2Q67 ที่ 3.2 พันล้านบาท ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาด 7.7% และ BB CONSENSUS 4.6% เพราะผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนส่วนการดำเนินงานหลัก ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่าคาดการณ์ โดยกำไรปกติงวดนี้พลิกจากขาดทุนงวดก่อน จากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวใน EU หากเทียบ YOY เติบโต 7.5% มาจากการขยายตัวของรายได้โรงแรมและร้านอาหาร ขณะที่กำไรปกติ 1H67 คิดเป็นสัดส่วน 38% ของประมาณการฝ่ายวิจัยปี 2567 แต่ด้วยน้ำหนักกำไรอยู่ที่ 2H มากกว่า 1H เพราะไม่มีผลขาดทุนเหมือนงวด 1Q จึงคงประมาณการเดิม

แม้ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนเปิด UPSIDE แต่อัตราการขยายตัวของกำไรปกติงวด 2Q67 เติบโต YOY เริ่มขยายตัวแผ่วเบาตามฐานกำไรสูงขึ้น ประกอบกับแนวโน้ม 3Q67 อ่อนตัว QOQ ตามฤดูกาลใน EU ขณะที่เทียบ YOY หากกำไรไตรมาสที่เหลือของปีเติบโต 10% - 20% YOY เมื่อเทียบกับ PER ราว 27 เท่า ถือว่าไม่ถูกภาพรวมทำให้ประเมินราคาหุ้นขาดแรงขับเคลื่อน จึงยังคงแนะนำ 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	1.01	1.17	1.33
Norm PER (x)	253.9	28.5	26.7	23.0	20.3
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

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

### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 25.75 บาท

แนวต้าน : 31.00/34.00 บาท

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

# MINT

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	27.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
Upside (%)	29.6
Dividend yield (%)	1.5

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.01	1.34	-25%
2568F	1.17	1.54	-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

กาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

# EQUITY TALK

## กำไรปกติ 2Q67 ต่ำกว่า จาก FX และดอกเบี้ยจ่าย

กำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 2.8 พันล้านบาท (+146.3% QoQ, -13.3% YoY) หากไม่รวม ขาดทุนพิเศษ (อิง MD&A) ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานหลักราว 407 ล้านบาท มีกำไรปกติ 3.2 พันล้านบาท ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาด 7.7% และ BB Consensus 4.6% เหตุเพราะรายการ กำไร (ขาดทุน) อื่น – สุทธิ อื่น ติดลบ 242 ล้านบาท (2Q66 และ 1Q67 บวกราว 1 พันล้านบาท) เทียบกับที่คาดไว้บวก 52 ล้านบาท ผลกระทบจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนส่วนที่เป็นการดำเนินงานหลัก ตามความผันผวนของค่าเงินศรีลังกาและบราซิล ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่าคาดการณ์ 5.8% ส่วนรายได้, OPEX และภาษี สอดคล้องกับที่ประเมิน

โดยกำไรปกติงวดนี้ พลิกจากขาดทุนปกติงวดก่อน 352 ล้านบาท หลังเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวใน EU หากไม่รวมผลของฤดูกาล กำไรปกติขยายตัว 7.5% YoY หนุนด้วยรายได้รวม 4.4 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 10% YoY (+19.7% QoQ) มาจาก

**รายได้ธุรกิจโรงแรม** อยู่ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 12.4% YoY (+26.2% QoQ) เพราะ RevPar ของโรงแรมในยุโรปเพิ่มราว 7% YoY จาก ADR เป็นหลัก (ตามตารางหน้าถัดไป) ทั้ง Event ใหญ่ใน EU อย่างคอนเสิร์ต Taylor swift รวมทั้งฟุตบอลยูโรที่เยอรมัน ประกอบกับกลยุทธ์การ Rebrand เพื่อยกระดับ ADR ขณะที่ RevPar ของโรงแรมไทย พุ่งตัวสอดคล้องกับนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย

**รายได้ธุรกิจร้านอาหาร** ที่ 7.6 พันล้านบาท เติบโต 4.2% YoY (+1.7% QoQ) จับเคสขึ้นด้วยการเปิดสาขาใหม่มาที่ 2,655 สาขา (+0.5% QoQ, +2.9% YoY) ชดเชยยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ลบ 2.8% YoY เพราะร้านอาหารในจีนเป็นหลัก ติดลบ 20% YoY ตามภาวะเศรษฐกิจ ไม่สามารถทดแทนได้กับ SSSG ในไทยเพิ่ม 0.7% YoY

**OPEX (CGS+SG&A)** เท่ากับ 3.6 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 6.6% YoY (+1.2% QoQ) ต่ำกว่าการขยายตัวของรายได้รวม ผ่านการบริหารต้นทุน รวมถึง OPEX ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ผลักดัน Operating profit margin มาที่ 16.7% เทียบกับ 14.0% งวด 2Q66 (1Q67 ที่ 1.5%)

**ดอกเบี้ยจ่าย** อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท เพิ่ม 6% YoY (+8% QoQ ตามภาระหนี้เพื่อใช้เป็น Working capital ขยับขึ้นตามรายได้) เป็นไปตามวัฏจักรดอกเบี้ย ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้กับภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย (ไม่รวมสัญญาเช่าตาม TFRS 16) เหลือ 1.06 แสนล้านบาท (Net gearing ที่ 0.96 เท่า VS Debt covenant 1.75 เท่า) จากสิ้นงวด 2Q66 ที่ 1.15 แสนล้านบาท (สิ้นงวด 1Q67 1.04 แสนล้านบาท)

# EQUITY TALK

โดยกำไรปกติ 1H67 อยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (+22% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 38% ของประมาณการทั้งปีฝ่ายวิจัย และ 36% ของ BB Consensus แม้แนวโน้ม 3Q67 อ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาลใน EU (ฟื้นตัว QoQ งวด 4Q67F) แต่ด้วยน้ำหนักกำไร อยู่ที่ 2H มากกว่า 1H เพราะไม่มีผลขาดทุนเหมือนงวด 1Q จึงคงประมาณการเดิม ทั้งนี้ MINT จะจัดประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 9 ส.ค. 67 (10.00 – 12.00 น.) ซึ่งทาง ฝ่ายวิจัยจะนำเสนอข้อมูลต่อไป

## 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 สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## Neutral แรงจับต่อราคาหุ้นมีไม่มาก

อิง DCF - WACC 8.5% และ Terminal growth rate ที่ 1.5% ให้ FV ปี 2567 ที่ 35 บาท แม้ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนเปิด Upside แต่อัตราการขยายตัวของกำไรปกติงวด 2Q67 เช่น YoY เริ่มขยายตัวแผ่วเบาตามฐานกำไรสูงขึ้น หากคาดการณ์กำไรไตรมาสที่สี่ของปีเติบโตระดับ 10% - 20% YoY (ข้อมูลยอดจองล่วงหน้าของโรงแรมยุโรป ก.ค. เพิ่มราว 10% - 15% YoY) เมื่อเทียบกับ PER ราว 27 เท่า ถือว่าไม่ถูก ทำให้ประเมินราคาหุ้นขาดแรงจับเคลื่อน จึงคงแนะนำ Neutral

### อัตราผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ

Return	1Day	1Week	1Month	3Months	6Months	1Year	YTD
SET	-2.9%	-2.5%	-2.8%	-7.0%	-7.9%	-16.7%	-9.9%
SETHOT	-3.4%	-9.7%	-9.2%	-15.8%	-12.5%	-17.1%	-10.8%
AOT	-1.8%	-4.8%	-2.7%	-16.3%	-13.7%	-22.3%	-7.9%
AWC	-2.8%	-9.0%	-6.0%	-21.2%	-15.8%	-19.7%	-3.9%
CENTEL	-3.8%	-11.8%	-5.7%	-15.3%	-12.8%	-18.9%	-14.3%
ERW	-3.7%	-10.0%	-14.7%	-25.3%	-28.7%	-22.4%	-31.4%
MINT	-3.6%	-10.7%	-10.7%	-16.9%	-11.5%	-15.0%	-8.5%
SHR	-4.6%	-5.1%	-7.4%	-22.1%	-24.0%	-34.6%	-17.3%

ที่มา: BLOOMBERG

### ผลประกอบการรายไตรมาส MINT

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% QoQ	% YoY	1H67	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>43,714</b>	<b>19.7%</b>	<b>10.0%</b>	<b>80,238</b>	<b>122,030</b>	<b>-34.2%</b>
- 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%
<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>11.2%</b>	<b>14.5%</b>	<b>45,302</b>	<b>39,943</b>	<b>13.4%</b>
กำไรขั้นต้น	12,775	18,910	18,216	16,709	15,071	19,865	31.8%	5.0%	34,936	31,685	10.3%
<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>-13.5%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>27,081</b>	<b>25,294</b>	<b>7.1%</b>
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%
<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>N.A.</b>	<b>7.5%</b>	<b>2,877</b>	<b>2,358</b>	<b>22.0%</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>146.3%</b>	<b>-13.3%</b>	<b>3,969</b>	<b>2,279</b>	<b>74.2%</b>
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 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%	181%	123%	202%
<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	9,012	0%	38%
<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	7,279	0%	86%
<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 ฝ่ายงานวิจัย 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 สายงานวิจัย 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