

MINT

Outperform

ตามคาด = ดีแล้วในเวลานี้

Flash Points

- กำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 3.6 พันล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษ (หลักๆ คือ FX) มีกำไรปกติตามคาดฝ่ายวิจัยและ BB Consensus ที่ 2.9 พันล้านบาท (+9% QoQ และ 15% YoY) เพราะดอกเบี้ยจ่ายลด ตามการชำระคืนหนี้ รวมถึงวงจรดอกเบี้ยขาลงใน EU ประกอบกับ Effective tax rate ต่ำลง จากการใช้ tax loss carry forward ของโรงแรมสเปน
- RevPar ของโรงแรมใน EU และไทย งวด 4Q67 เพิ่ม 6% YoY และ 16% YoY ตามลำดับจากการขึ้นค่าห้องพัก ขณะที่รายได้ธุรกิจร้านอาหารโต 4% YoY เพราะการขยายสาขา

Impact Insight

- คงมุมมองกำไรปกติปี 2568 – 70 ขยายตัวเฉลี่ย 11% ต่อปี และ ROE เฉลี่ย 11% หนุนด้วยดอกเบี้ยจ่ายลด จากแผนการชำระคืนหนี้ และวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงใน EU ประกอบกับแนวโน้มรายได้เติบโตตาม RevPar เพราะการยกระดับแบรนด์เพื่อเพิ่มค่าห้องพัก
- สำหรับแนวโน้ม 6 เดือนข้างหน้า ด้วยทิศทางดอกเบี้ยจ่ายลดลงและฝั่งรายได้พบว่า RevPar ใน EU ยังมีสัญญาณการเติบโต น่าจะขึ้น 1Q68 พลิกเป็นกำไรเมื่อเทียบกับขาดทุนปกติ 352 ล้านบาท งวด 1Q67 (ปกติ 1Q เป็น Low season ใน EU) หลังจากนั้นคาดว่าจะทำกำไรสูงสุดของปีในช่วง 2Q68 เพราะการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวใน EU

Execution

- Outperform PER ช้อยาย 20 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 35 เท่า น่าสนใจในมุมมอง Valuation



Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มของราคา : Sideways Up

แนวรับ : 25/26.00 บาท

แนวต้าน : 28.50/30.00 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

26.00

Upside (%)

37.00

ราคาเป้าหมาย (บาท)

37.00

Dividend yield (%)

1.5

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.34	1.48	-9%
2569F	1.52	1.67	-9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Peers

2025F										
									SET ESG Ratings	
	Rec.	Close (B)	FV (B)	Upside	EPS (B)	PER (x)	PBV (x)	ROE	DIV Yield	
Hotel										
CENTEL	Outperform	28.75	48.00	67%	1.18	24.4	1.8	7.6%	2.0%	AAA
ERW	Neutral	3.22	4.50	40%	0.18	17.9	1.9	10.8%	2.2%	-
MINT	Outperform	27.00	37.00	37%	1.34	20.1	1.6	10.3%	1.5%	AA

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,407	7,750	9,350	10,345	11,365
กำไรปกติ (ล้านบาท)	7,132	8,390	9,350	10,345	11,365
Norm EPS (บาท)	0.95	1.17	1.34	1.52	1.70
Norm PER (x)	28.5	23.0	20.1	17.8	15.9
DPS (บาท)	0.40	0.40	0.40	0.45	0.51
Dividend Yield (%)	1.5%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%
PBV (x)	2.0	1.7	1.6	1.5	1.4
ROE (%)	9.7%	10.2%	10.3%	10.7%	11.0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส / หมายเหตุ EPS หักดอกเบี้ยจ่ายจาก Perp bond

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

กำไรปกติ 4Q67 ตามคาด โต QoQ และ YoY จากดอกเบี้ยและภาษีจ่ายลด

กำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 3.6 พันล้านบาท (เทียบกับฐานต่ำ 149 ล้านบาท งวดก่อน และ 984 ล้านบาทงวด 4Q66) หากไม่รวมกำไรพิเศษ รว 756 ล้านบาท (หลักๆ คือกำไร FX ประมาณ 500 ล้านบาท) มีกำไรปกติตามคาดฝ่ายวิจัย และ BB Consensus อยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (+9% QoQ, +15% YoY) เพราะดอกเบี้ยรวมถึงภาษีลด ประกอบกับ โรงแรมไทยและธุรกิจร้านอาหาร เข้าสู่ช่วงฤดูกาล ช่วยขยาย Operating profit margin ลดลง

โดย NHH (MINT ถือหุ้น 96%) รายงานกำไรปกติงวด 4Q67 ที่ 69 ล้านยูโร (-8% QoQ ตามฤดูกาลท่องเที่ยวใน EU) เติบโต 109% YoY หนุนด้วยรายได้อยู่ที่ 639 ล้านยูโร เพิ่มขึ้น 16% YoY (-1% QoQ) หลังรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ที่ 100 ยูโรต่อห้องต่อคืน เพิ่ม 6% YoY จากค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) 143 ยูโรต่อห้องต่อคืน สูงขึ้น 4% YoY และ Occupancy rate รว 70% เทียบกับ 68% งวด 4Q66 ขณะที่ Norm profit margin ที่ 11% จาก 6% มาจาก EBIT Margin ดีขึ้น หลัง OPEX ยับขึ้น 12% YoY อยู่ในอัตราต่ำกว่าการเพิ่มของรายได้ ประกอบกับ Effective tax rate ต่ำลง จากธุรกิจในประเทศ เพราะการใช้ tax loss carry forward ของผลขาดทุนในช่วง COVID

สำหรับงบการเงินรวม MINT มีรายละเอียดการดำเนินงานดังนี้

รายได้รวมจากการดำเนินงานประมาณ 4 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 4% YoY (-0.3% QoQ) หลักๆ มาจาก

- **รายได้ธุรกิจโรงแรม** ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท เติบโต 5% YoY (-2% QoQ) มาจาก RevPar โรงแรมไทย ตามที่กล่าวข้างต้น และโรงแรมไทยขยายตัว 16% YoY เพราะ ADR เป็นหลัก
- **รายได้ธุรกิจอาหาร** ที่ 7.6 พันล้านบาท เติบโต QoQ สูงขึ้น 2% ตามการเข้าสู่ฤดูเฉลิมฉลอง ส่วน YoY เพิ่ม 4% เพราะการขยายสาขาไปที่ 2,699 สาขา เทียบกับสิ้นปี 2566 ที่ 2,645 สาขา (3Q67 ที่ 2,661 สาขา) มาจาก แดรี่ คิวิน สเวนเซ่นส์ และ เดอะ พิชซ่า คอมปะนี ขยายยอดขายต่อสาขาคือ (SSSG) ลบ 0.5% YoY จากธุรกิจร้านอาหารในจีน ส่วนไทย SSSG บวก 1.5% YoY

Operating profit margin (OPM) รว 11.3% เทียบกับ 16.3% งวด 4Q66 (3Q67 ที่ 14.8%) เนื่องจาก SG&A สูงขึ้น หลังงวด 4Q66 มีฐานต่ำที่ 1 หมื่นล้านบาท (ค่าเฉลี่ย 1Q66 – 4Q67 รว 1.3 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาส) ในขณะที่ Gross profit margin ยับขึ้นเป็น 43.6% จาก 43.1% ช่วง 4Q66 (3Q67 ที่ 44.4%) ผ่านการบริหารต้นทุนและการฟื้นตัวของโรงแรมไทยที่มีมาร์จิ้นสูง

ดอกเบี้ยจ่าย (รวม TFRS 16) อยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท (-18% QoQ, -13% YoY) ตามวงจรมอบดอกเบี้ยใน EU และการชำระหนี้ราว 5.4 พันล้านบาท จากสิ้นงวดก่อน ทำให้หนี้ที่มีดอกเบี้ย (ไม่รวม TFRS 16) ณ สิ้นปี 2567 ลงมาอยู่ที่ 9.3 พันล้านบาท และ Net gearing เท่ากับ 0.8 เท่า จาก 1 เท่า ณ สิ้นงวด 3Q67 และสิ้นปี 2566

Effective tax rate เท่ากับ 3% เทียบกับ 21% งวด 3Q67 และ 25% งวด 4Q66 มาจากการใช้ tax loss carry forward ของโรงแรมในประเทศ ซึ่งการใช้ tax loss carry forward ใน EU ไม่ได้มีข้อกำหนดต้องใช้ภายใน 5 ปี เหมือนในไทย ทำให้การใช้ tax loss carry forward ยังสามารถเกิดขึ้นได้ในปีถัดไป ขึ้นอยู่กับการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้ Effective tax rate ทั้งปีเท่ากับ 22% จาก 31% ปีก่อน

โดยกำไรสุทธิปี 2567 ที่ 7.8 พันล้านบาท (+43% YoY จากผลขาดทุนพิเศษต่ำลง) และกำไรปกติอยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% YoY เพราะรายได้โต 8% YoY จากทั้งโรงแรมและร้านอาหาร ประกอบกับ Effective tax rate ต่ำลงตามข้างต้น

ด้าน FCF ตามการคำนวณฝ่ายวิจัย (CFO หักดอกเบี้ยจ่าย ค่าเช่า และ CAPEX) ที่ 8.1 พันล้านบาท (+15% YoY)

ทั้งนี้ MINT จะจัดประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 17 ก.พ. 68 (10.00 – 12.00 น.) คาดว่าจะเป็นโอกาสลงรายละเอียดเกี่ยวกับแผนการเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า (2567 – 70) ที่ 15% – 20% ต่อปี มาจากรายได้โตเฉลี่ย 6% – 8% ต่อปี และประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น โดยตั้งเป้าโรงแรม (รวมรับจ้างบริหาร) มากกว่า 850 แห่ง (ปี 2567 มีโรงแรมที่ลงทุนเอง 372 แห่ง และรับจ้างบริหาร 190 แห่ง) และร้านอาหาร 4,000 แห่งทั่วโลก ภายในปี 2570

ทิศทางกำไรรายปีเติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี หนุนด้วยมาร์จิ้น

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2568 – 70 เฉลี่ย 11% ให้สอดคล้องกับฐานกำไรปกติปี 2567 มาที่ 9.3 พันล้านบาท – 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งอัตราการขยายตัวของกำไรไม่เปลี่ยนแปลงจากคาดการณ์เดิมเฉลี่ยยังอยู่ที่ 11% ต่อปี และมี ROE เฉลี่ยประมาณ 11% (10% ปี 2567)

โดยคาดการณ์ได้เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3% ต่อปี มาอยู่ที่ 1.6 – 1.8 แสนล้านบาท บนสมมติฐานหลักอย่าง RevPar โรงแรม EU สูงขึ้นเฉลี่ย 4% ต่อปี (ปี 2567 โต 8% YoY) ตามกลยุทธ์การยกระดับแบรนด์โรงแรม NH เพื่อขึ้น ADR ประกอบกับประเมินรายได้ธุรกิจร้านอาหารเติบโตเฉลี่ย 3% ต่อปี ใกล้เคียงกับการเพิ่มขึ้นของ GDP ขณะที่ Operating profit margin เฉลี่ยที่ 11.5% (ปี 2567 ที่ 11.4%) ดีขึ้น เพราะต้นทุนบางส่วนคงที่ ประกอบกับการลดดอกเบี้ยจ่าย ลดลง ตามวงจรดอกเบี้ยใน EU และแผนชำระคืนหนี้ ส่วน Effective tax rate มองไว้อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 25% (ปี 2567 ที่ 21.9%) ภาพรวมช่วยให้ Norm profit margin เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 6% เทียบกับ 5% ในปี 2567

สำหรับแนวโน้ม 6 เดือนข้างหน้า : งวด 1Q68 เข้าสู่ช่วง Low season ใน EU ซึ่งปกติแล้ว NH จะมีผลการดำเนินงานขาดทุน แต่ปีนี้ หากพิจารณาการดอกเบี้ยจ่าย 4Q67 ที่ 2.6 พันล้านบาท ต่ำกว่างวด 1Q67 ที่ 2.8 พันล้านบาท ขณะที่ฝั่งรายได้ RevPar ของโรงแรมใน EU ยังขยายตัว YoY และโรงแรมไทย ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ยังเติบโต ตามตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย YTD (1 ม.ค. – 9 ก.พ. 68) สูงขึ้น 17% YoY ภาพรวมจึงประเมินว่าสามารถลุ้นพลิกเป็นกำไรปกติได้ เมื่อเทียบกับผลขาดทุนปกติ 352 ล้านบาท ในงวด 1Q67 และหลังจากนั้นคาดการณ์กำไรขึ้นทำจุดสูงสุดของปีในช่วง 2Q68 เพราะการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวใน EU

Outperform มุม Valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับอดีต

อิง DCF (WACC 8.5% และ Terminal growth rate 1.5%) แม้กำไรสูงขึ้นจากประมาณการเดิม แต่ปรับเพิ่มสมมติฐาน CAPEX ให้สอดคล้องกับแผนลงทุน ให้ FV คงเดิมที่ 37 บาท (เทียบเท่า Forward PER ที่ 28 เท่า VS ค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ที่ 35 เท่า)

คงแนะนำ Outperform จากโครงสร้างธุรกิจกระจายตัวทั้งโรงแรมและร้านอาหาร ประกอบกับแผนกระจายรายได้ไปยังภูมิภาคอื่นนอก EU ช่วยลดความเสี่ยงด้านการกระจุกตัวของรายได้และสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน ด้าน Valuation มี PER ช้อย่าย 20 เท่า มองว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับในอดีต อีกทั้งคาดหวัง Sentiment บวกจาก The White Lotus ซีซั่น 3 ที่ถ่ายทำในไทย (หลักๆ โรงแรมโฟร์ซีซั่นสีกะสมุย ของ MINT) และมีซีรีส์ร่วมแสดง เตรียมออกฉายช่อง HBO (MAX) วันที่ 16 ก.พ. นี้ (จำนวน 8 ตอน)

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การฟื้นตัวรายได้ล่าช้ากว่าคาดจาก ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก
2. ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่าง รัสเซีย – ยูเครน, ความไม่สงบในตะวันออกกลาง อาจส่งผลกระทบต่อดัชนีค่าไฟฟ้า รวมถึงดัชนีด้านอื่นจากภาวะ Inflation หากการส่งผ่านราคาห้องพักไม่เป็นตามที่มอง หนี้ที่ผลทางตรงจะเกิดขึ้น กรณีที่สงครามลุกลามเข้าไปใน EU
3. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสูง หากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐานอย่างมีนัยฯ 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 ที่ได้ SET ESG Rating A และ ERW ที่ไม่มี SET ESG Rating

การดำเนินงานรายไตรมาส MINT

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	% QoQ	% YoY	2567	2566	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	31,890	39,738	38,904	38,807	36,523	43,714	40,625	40,490	-0.3%	4.3%	161,352	149,340	8.0%
- ธุรกิจโรงแรม	22,504	30,062	29,688	29,299	26,794	33,803	31,269	30,703	-1.8%	4.8%	122,570	111,554	9.9%
- ธุรกิจร้านอาหาร	7,313	7,346	7,275	7,304	7,527	7,654	7,435	7,591	2.1%	3.9%	30,207	29,238	3.3%
- รายได้จากธุรกิจอื่นๆ	2,072	2,330	1,942	2,204	2,202	2,257	1,921	2,196	14.3%	-0.3%	8,575	8,547	0.3%
ต้นทุนการดำเนินงาน	19,115	20,828	20,688	22,097	21,452	23,850	22,568	22,833	1.2%	3.3%	90,703	82,728	9.6%
กำไรขั้นต้น	12,775	18,910	18,216	16,710	15,071	19,865	18,058	17,656	-2.2%	5.7%	70,649	66,612	6.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและอื่นๆ	11,951	13,391	12,878	10,366	14,593	12,560	12,032	13,099	8.9%	26.4%	52,284	48,586	7.6%
Operating profit	823	5,520	5,338	6,344	478	7,305	6,026	4,557	-24.4%	-28.2%	18,365	18,026	1.9%
รายได้อื่น, ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ร่วม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	1,231	1,962	1,034	322	2,612	466	796	1,349	69.5%	318.9%	5,222	4,549	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 + BANK + BOND)	2,434	2,889	2,902	3,032	2,847	3,069	3,203	2,636	-17.7%	-13.0%	11,755	11,257	4.4%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(647)	3,005	2,273	2,501	(352)	3,230	2,636	2,876	9.1%	15.0%	8,390	7,132	17.6%
กำไรสุทธิ	(976)	3,255	2,144	984	1,146	2,823	149	3,632	2330.8%	269.0%	7,750	5,407	43.3%
ดอกเบี้ย Perp Bond สุทธิจากภาษี (หักก่อนคำนวณ EPS)	435	478	427	485	422	425	464	437	-5.8%	-9.9%	1,748	1,825	-4.2%
EPS (บาท)	(0.27)	0.51	0.31	0.10	0.13	0.42	(0.06)	0.57	N.A.	470.0%	1.06	0.65	63.1%
Norm EPS (บาท)	(0.20)	0.46	0.33	0.36	(0.14)	0.49	0.38	0.43	12.3%	19.4%	1.17	0.95	23.5%
Gross margin	40.1%	47.6%	46.8%	43.1%	41.3%	45.4%	44.4%	43.6%			43.8%	44.6%	
SG&A/Sales	37.5%	33.7%	33.1%	26.7%	40.0%	28.7%	29.6%	32.4%			32.4%	32.5%	
Operating margin (%)	2.6%	13.9%	13.7%	16.3%	1.3%	16.7%	14.8%	11.3%			11.4%	12.1%	
Effective Tax Rate	-61.2%	29.5%	29.3%	24.8%	186.1%	26.9%	21.3%	3.2%			21.9%	31.0%	
Norm net margin (%)	-2.0%	7.6%	5.8%	6.4%	-1.0%	7.4%	6.5%	7.1%			5.2%	4.8%	
Net Profit Margin (%)	-3.1%	8.2%	5.5%	2.5%	3.1%	6.5%	0.4%	9.0%			4.8%	3.6%	

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

การดำเนินงานโรงแรมใน EU

(M Euro)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% QoQ	% YoY	2024	2023	% YoY
Total revenues	407	620	586	551	460	685	644	639	-0.9%	15.9%	2,427	2,163	12%
Staff Cost	158	173	176	179	182	201	197	209	5.9%	16.7%	789	685	15%
Operating expenses	144	179	170	168	161	194	187	194	4.1%	16.1%	736	660	11%
Gross Operating Profit	105	268	240	205	117	290	260	236	-9.6%	15.0%	903	818	10%
Lease payment and property tax	46	59	60	57	48	61	60	53	-11.8%	-6.2%	223	222	0%
Depreciation (Included TFRS 16)	71	74	74	73	75	76	75	77	2.1%	4.8%	303	292	4%
EBIT	(13)	135	106	75	(6)	153	125	105	-15.6%	41.2%	377	303	24%
Interest expense (Included TFRS 16)	27	26	27	27	26	29	28	34	20.4%	25.4%	116	106	10%
EBT	(39)	109	79	48	(32)	124	97	72	-25.9%	50.0%	261	197	32%
Tax expense (Tax Income)	0	29	24	13	(3)	26	20	1	-96.0%	-94.0%	45	66	-33%
Net Recurring Income	(40)	79	54	33	(30)	97	75	69	-8.2%	109.1%	210	126	67%
Non Recurring items	4	2	0	(4)	8	(4)	(0)	(3)	2600.0%	-38.6%	2	2	-12%
Net Income	(36)	81	55	29	(22)	93	75	66	-11.7%	131.9%	212	128	65%
Hotel Stat													
Occupancy	60%	73%	71%	68%	62%	73%	72%	70%	-3.3%	2.2%	69%	68%	2%
ADR (Euro)	115	152	142	138	121	161	152	143	-5.9%	3.8%	145	138	6%
RevPar (Euro)	68	110	101	94	75	118	110	100	-9.0%	6.1%	101	94	8%
Gross Profit Margin (%)	25.7%	43.3%	41.0%	37.2%	25.4%	42.4%	40.4%	36.9%			37.2%	37.8%	
(Staff + operating expense) / Revenue (%)	74.3%	56.7%	59.0%	62.8%	74.6%	57.6%	59.6%	63.1%			62.8%	62.2%	
EBIT Margin (%)	-3.1%	21.8%	18.1%	13.5%	-1.3%	22.4%	19.4%	16.5%			15.5%	14.0%	
Effective Tax Rate (%)	-0.3%	26.8%	29.9%	28.0%	8.1%	21.2%	20.8%	1.1%			17.2%	33.7%	
Norm Profit Margin (%)	-9.8%	12.7%	9.3%	6.0%	-6.6%	14.1%	11.6%	10.8%			8.6%	5.8%	
Net Profit Margin (%)	-8.8%	13.1%	9.3%	5.2%	-4.8%	13.6%	11.6%	10.4%			8.7%	5.9%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส และ Minor Hotels Europe & Americas

STAT ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	% QoQ	% YoY
% Occupancy rate							
- NH Hotel	68%	62%	73%	72%	70%	-3%	2%
- โรงแรมไทย	70%	81%	65%	66%	71%	8%	1%
ADR (ห้อง / คืน)							
- NH Hotel (ยูโร)	138.2	121.0	161.3	152.4	143.4	-6%	4%
- โรงแรมไทย (บาท)	8,039	9,011	6,812	6,853	9,164	34%	14%
RevPar (ห้อง / คืน)							
- NH Hotel (ยูโร)	94.4	75.0	117.6	110.1	100.2	-9%	6%
- โรงแรมไทย (บาท)	5,627	7,278	4,438	4,489	6,507	45%	16%
ธุรกิจร้านอาหาร							
- SSSG %	-2.2%	-3.4%	-2.8%	-2.7%	-0.5%		
- TSS %	3.0%	2.7%	2.5%	0.4%	2.6%		

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

สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2567	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ธุรกิจโรงแรม						
Occupancy Rate						
- โรงแรมไทย	71%	72%	72%	73%	74%	75%
- NH Hotel	69%	70%	71%	72%	72%	72%
ADR (ห้อง / คืน)						
- โรงแรมไทย (บาท)	7,960	8,517	8,773	9,036	9,307	9,586
- NH Hotel (ยูโร)	145.4	149.8	154.3	158.9	163.6	168.6
RevPar (ห้อง / คืน)						
- โรงแรมไทย (บาท)	5,652	6,132	6,316	6,596	6,887	7,190
- NH Hotel (ยูโร)	100.7	104.8	109.5	114.4	117.8	121.4
อัตราแลกเปลี่ยน ยูโร ต่อ บาท	38.2	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
(ล้านบาท)						
รายได้รวม	161,352	162,146	169,578	176,837	183,309	189,385
ธุรกิจโรงแรม	122,570	122,029	128,077	133,902	138,887	143,422
ธุรกิจร้านอาหาร	30,207	31,113	32,047	33,008	33,998	35,018
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และอื่นๆ	8,575	9,004	9,454	9,927	10,423	10,944
OPEX	-142,987	-143,482	-150,083	-156,364	-162,146	-167,543
- ต้นทุนขาย	-90,703	-90,947	-95,139	-99,069	-102,754	-106,182
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	-52,284	-52,535	-54,943	-57,295	-59,392	-61,361
ดอกเบี้ยจ่าย	-11,755	-10,515	-10,138	-9,877	-9,612	-9,345
กำไร / ขาดทุน ปกติ	8,390	9,350	10,345	11,365	12,180	12,990
Revenue Growth	8.0%	0.5%	4.6%	4.3%	3.7%	3.3%
OPEX Growth	8.9%	0.3%	4.6%	4.2%	3.7%	3.3%
Norm profit growth	17.6%	11.4%	10.6%	9.9%	7.2%	6.7%
Cost of fund	6.3%	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%
Average ภาระหนี้เฉลี่ย (รวม TFRS 16)	187,233	174,097	169,391	168,035	166,679	165,323

ที่มา : งบการเงิน MINT / MINOR HOTEL EUROPE & AMERICAS และ รายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	161,352	162,146	169,578	176,837	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(90,703)	(90,947)	(95,139)	(99,069)	กำไรสุทธิ	11,238	9,350	10,345	11,365
กำไรขั้นต้น	70,649	71,200	74,438	77,768	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(52,284)	(52,535)	(54,943)	(57,295)	ค่าเสื่อมราคา	21,448	21,948	22,448	22,948
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,755)	(10,515)	(10,138)	(9,877)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	165	165	165	165	อื่นๆ	33,815	32,463	32,586	32,824
รายได้อื่น	4,010	4,210	4,337	4,467	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(180)	77	308	263
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,832	13,624	15,013	16,441	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	40,791	41,891	43,239	44,453
ภาษีเงินได้	(2,591)	(3,406)	(3,753)	(4,110)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	8,390	9,350	10,345	11,365	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,205)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(115)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,407	-	-	-
กำไรสุทธิ	7,750	9,350	10,345	11,365	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,104)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
Norm EPS	1.17	1.34	1.52	1.70	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,644)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
EPS	1.06	1.34	1.52	1.70	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	8.0%	0.5%	4.6%	4.3%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(18,695)	(18,992)	(12,292)	(12,292)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	17.6%	11.4%	10.6%	9.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(8,669)	(10,515)	(10,138)	(9,877)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.8%	43.9%	43.9%	44.0%	ลด จ่ายปันผล	(3,231)	(2,268)	(2,268)	(2,579)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.2%	5.8%	6.1%	6.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(32,367)	(33,524)	(26,446)	(26,496)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(220)	(1,633)	6,793	7,957
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	36,523	43,714	40,625	40,490	เงินสด & เงินฝาก	13,319	11,793	18,585	26,542
ต้นทุนขาย	(21,452)	(23,850)	(22,568)	(22,833)	ลูกหนี้การค้า	13,970	14,234	14,886	15,524
กำไรขั้นต้น	15,071	19,865	18,058	17,656	สินค้าคงเหลือ	3,918	3,983	4,166	4,338
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(14,593)	(12,560)	(12,032)	(13,099)	สินทรัพย์หมุนเวียน	10,081	10,081	10,081	10,081
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,847)	(3,069)	(3,203)	(2,636)	สินทรัพย์รวม	346,845	344,636	350,753	357,508
รายได้อื่น	1,295	589	988	1,139	เจ้าหนี้การค้า	24,415	24,820	25,964	27,037
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	244	4,702	3,618	3,269	หนี้สินหมุนเวียน	61,762	55,575	56,719	57,791
ภาษีเงินได้	(453)	(1,264)	(770)	(104)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	27,513	20,813	20,813	20,813
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	142	208	212	289	หนี้สินระยะยาว (รวม TFRS 16)	150,925	149,569	148,213	146,857
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(352)	3,230	2,636	2,876	หนี้สินรวม	247,708	240,164	239,953	239,669
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,498	(407)	(2,487)	756	ทุนที่ชำระแล้ว	5,670	5,670	5,670	5,670
กำไรสุทธิ	1,146	2,823	149	3,632	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	36,105	36,105	36,105	36,105
Norm EPS	(0.14)	0.49	0.38	0.43	กำไรสะสม	4,740	10,075	16,404	23,442
EPS	0.13	0.42	(0.06)	0.57	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	600	600	600	600
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (% YoY)	14.5%	10.0%	4.4%	4.3%	ยังไม่ได้จัดสรร	4,141	9,475	15,804	22,843
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (% YoY)	N.A.	7.5%	16.0%	15.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	11,303	11,303	11,303	11,303
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.3%	45.4%	44.4%	43.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	87,834	93,168	99,497	106,536
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.0%	7.4%	6.5%	7.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	346,845	344,636	350,753	357,508
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.67	0.72	0.84	0.98	สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.10	0.11	0.10	0.10	ธุรกิจโรงแรม	76.0%	75.3%	75.5%	75.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.55	11.39	11.39	11.39	ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	18.7%	19.2%	18.9%	18.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	23.15	22.84	22.84	22.84	ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	5.3%	5.6%	5.6%	5.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.72	3.66	3.66	3.66	ธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่ายสินค้า	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.82	2.58	2.41	2.25	ธุรกิจอื่น	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.93	0.81	0.75	0.69	Gross Margin (%)	43.8%	43.9%	43.9%	44.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	2.7%	3.0%	3.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	10.3%	10.7%	11.0%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส