

2Q68 Result note

MINT

Neutral

มาร์จิ้นน้อยกว่าที่คิด

Flash Points

- กำไรปกติ 2Q68 ตามตลาดคาด (แต่น้อยกว่าฝ่ายวิจัยคาด 3%) อยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท (เพิ่มจาก 50 ล้านบาท งวด 1Q68 ตามฤดูกาลโรงแรมใน EU) เติบโต 6% YoY หนุนด้วยดอกเบี้ยจ่ายลดลง ตามการคืนหนี้และวงจรดอกเบี้ยลงใน EU รวมทั้ง Effective tax rate ต่ำลงมาที่ 22% จาก 27% งวด 2Q67
- ด้านรายได้ลด 4% YoY จากโรงแรมใน EU มีผลจากค่าเงินบาทเทียบยูโรแข็งค่า 5% (รายได้ NHH บนสกุลยูโรเพิ่ม 4% YoY) ส่วน Operating profit margin (OPM) ที่ 13% (คาด 16%) จาก 17% งวด 2Q67 หลังมาร์จิ้นโรงแรมและร้านอาหารต่ำลง
- ทั้งนี้ MINT จะจัดประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 6 ส.ค. 68 (10.00 – 12.00 น.) โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัยคาดบริษัทฯ คงเป้ากำไร 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 15% - 20% ต่อปี

Impact Insight

- กำไรปกติ 1H68 ที่ 3.5 พันล้านบาท (+20% YoY เพราะดอกเบี้ยและภาษีจ่ายลด) แม้คิดเป็นสัดส่วน 37% ของประมาณการทั้งปี (9.4 พันล้านบาท บวก 11% YoY) แต่คงประมาณการ เนื่องจาก 2H ไม่มีไตรมาสที่ฐานกำไรต่ำแบบ 1Q
- แนวโน้มกำไรปกติ 3Q68 ลดลง QoQ ตามฤดูกาล หากเทียบ YoY ดูท้าทาย หรือโตไม่ถึง Double digit เพราะฐานสูงของรายได้โรงแรมใน EU ประกอบกับค่าเงินบาทเทียบยูโรเฉลี่ย ก.ค. แข็งค่าราว 1% จากค่าเฉลี่ย 3Q67 และ OPM เริ่มมีสัญญาณชะลอตัว

Execution

- ราคาหุ้น MINT เติบโต YTD ลบ 9% ขณะที่ SET ที่ติดลบ 13% และหุ้นใหญ่ในกลุ่มฯ อย่าง AWC -42%, AOT -34% และ CENTEL -20% สะท้อนอัตราดอกเบี้ยของกำไรปกติที่เด่นกว่ากลุ่มท่องเที่ยวไทยแล้ว ภายใต้ทิศทางกำไรปกติได้ผ่านจุดสูงสุดรายได้ไตรมาสตามฤดูกาล และ OPM ดูท้าทาย YoY จึงประเมินราคาหุ้นต่อนักลงทุนใกล้เคียงกลุ่มฯ คงคำแนะนำ Neutral

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down
แนวรับ : 19.60/21.40 บาท
แนวต้าน : 27.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

23.70

Upside (%)

18.1

ราคาเป้าหมาย (บาท)

28.00

Dividend yield (%)

2.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.34	1.51	-11%
2569F	1.52	1.69	-10%

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)	25.0	20.2	17.7	15.6	14.0
DPS (บาท)	0.57	0.60	0.67	0.76	0.85
Dividend Yield (%)	2.4%	2.5%	2.8%	3.2%	3.6%
PBV (x)	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
ROE (%)	9.7%	10.2%	10.4%	11.0%	11.4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

Research
Division

จัดทำโดย ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ในทางกรณีใด

กำไรปกติ 2Q68 ตามตลาดคาดโต 6% YoY หนุนด้วยดอกเบี้ยและภาษีจ่ายลด แต่ OPM ต่ำลง

กำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 3.1 พันล้านบาท (1Q68 ที่ 417 ล้านบาท) บวก 9% YoY หากไม่รวมขาดทุนพิเศษ 325 ล้านบาท (2Q67 ขาดทุนรายการพิเศษ 407 ล้านบาท) หลักๆ คือ FX มีกำไรปกติ 3.4 พันล้านบาท ตามตลาดคาด (น้อยกว่าฝ่ายวิจัยคาด 3%) เพิ่มขึ้น 50 ล้านบาท งวด 1Q68 เป็นไปตามการเข้าสู่ฤดูกาลเดินทางใน EU ซึ่งทำให้กำไรปกติทุก 2Q เป็นจุดสูงสุดของปี

หากเทียบกำไรปกติ YoY ขยายตัว 6% หนุนด้วยการลดดอกเบี้ยจ่ายลงเหลือ 2.5 พันล้านบาท จาก 3.1 พันล้านบาท งวด 2Q67 (ค่าเฉลี่ยปี 2567 ที่ 2.9 พันล้านบาทต่อไตรมาส) ตามการชำระคืนหนี้และวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงใน EU รวมถึง Effective tax rate อยู่ที่ 22% จาก 27% งวดเดียวกันปีก่อน สอดคล้องกับงบของโรงแรมใน EU (NHH) ที่ประกาศออกมาก่อนหน้านี้มี Effective tax rate ต่ำลง

ด้านรายได้จากการดำเนินงานราว 4.2 หมื่นล้านบาท ลดลง 4% YoY หลักๆ มาจาก

- **ธุรกิจโรงแรม อยู่ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท** ต่ำลง 4% YoY มีส่วนมาจากโรงแรมใน EU รับผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่าเทียบยูโร 5% YoY (งบ NHH รายได้บนสกุล EUR เพิ่ม 4% YoY) ในขณะที่โรงแรมไทย มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ลดลง 5% YoY เป็นไปในทิศทางเดียวกับนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยช่วงเดียวกัน ประกอบกับการทยอยปิดปรับปรุงบางส่วนโรงแรมอนันตราในไทยทั้ง 4 แห่ง ซึ่งตามแผนจะแล้วเสร็จช่วง 4Q68 (ปี 2567 โรงแรมเหล่านี้คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 50% ของโรงแรมไทย)
- **ธุรกิจร้านอาหารที่ 7.7 พันล้านบาท** ทรงตัว YoY (+2% QoQ ตามฤดูกาล) ผ่านการเปิดสาขาใหม่ของร้านอาหารในสิงคโปร์ (ยอดขายรวม : TSS บวก 11% YoY แต่ยอดขายต่อสาขาคเดิม : SSSG ลบ 3.7% YoY) ช่วยชดเชย SSSG ทั้งฟอร์ตร้านอาหารติดลบ 1.7% YoY ทั้งในไทยและจีน
- **ธุรกิจอื่น (อสังหาริมทรัพย์และ Lifestyle) อยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท** ลดลง 19% YoY เพราะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX : ต้นทุน หรือ CGS + ค่าใช้จ่ายขายบริหาร หรือ SG&A) ราว 3.6 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นเล็กน้อย YoY (หลักๆ มาจาก SG&A เพิ่ม 6% YoY) โดย Gross profit margin ธุรกิจโรงแรมที่ 39.9% (2Q67 ที่ 40%) หลังโรงแรมไทยที่ปิดปรับปรุงข้างต้นมีมาร์จิ้นสูง ตามด้วยธุรกิจร้านอาหาร ราว 67.1% (2Q67 ที่ 69.8%) จากต้นทุนวัตถุดิบในจีนและราคามลพิษที่เพิ่มขึ้นในออสเตรเลีย และธุรกิจอื่น ราว 42.3% (2Q67 ที่ 43.9%) ภาพรวมก็ศึกษา OPEX สอดคล้องกับรายได้จากการดำเนินงาน ทำให้ Operating profit margin (OPM) ลดลงจาก 17% งวด 2Q67 มาอยู่ที่ 13% (OPM ของ NHH งวด 2Q68 ที่ 22.1% เทียบกับ 22.4% งวด 2Q67)

ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ร่ม (ร้าน Pop mart ในไทย บันทึกลงในนี้ รวมถึงโรงแรมและร้านอาหาร ตามสัดส่วนการถือหุ้น) อยู่ที่ 268 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 119 ล้านบาท ในงวด 2Q67

ทั้งนี้ กำไรปกติ 1H68 ที่ 3.5 พันล้านบาท (+20% YoY) แม้คิดเป็นสัดส่วน 37% - 38% ของประมาณการทั้งปีฝ่ายวิจัย (9.4 พันล้านบาท บวก 11% YoY) และ BB Consensus แต่คงประมาณการเพราะกำไร 2H จะสูงกว่า 1H

แนวโน้ม 3Q68 อ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาล และ YoY คู่มือปัจจัยท้าทาย

สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 3Q68 อ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาลของโรงแรมใน EU ในพื้นที่ซึ่ง YoY เริ่มดูท้าทาย หรือมีโอกาสขยายตัวไม่ถึง Double digit จากฐานรายได้ของโรงแรมใน EU ช่วง 3Q67 มี Event ใหญ่อย่างฟุตบอลยูโร (14 มิ.ย. - 14 ก.ค. 67) ที่เยอรมนี (กลุ่มโรงแรม CENTRAL EU คิดเป็นสัดส่วน 21% ของ NHH ปี 2567) ประกอบกับค่าเงินบาทเทียบยูโร เติบโต 1% จากค่าเฉลี่ยงวด 3Q67 นอกจากนี้ OPM ยังมีโอกาสถูกกดดันต่อเนื่อง เพราะการปิดปรับปรุงโรงแรมในไทย รวมถึง OPM ของ NHH งวด 2Q68 ที่เริ่มมีสัญญาณลดลง

เล็กน้อย YoY แม้รายได้เติบโตก็ตาม องค์ประกอบที่กล่าวมาทำให้เป็นประโยชน์ที่จะได้รับจากดอกเบี้ยจ่ายที่น้อยลง (3Q67 ดอกเบี้ยจ่าย 3.2 พันล้านบาท VS 1H68 เฉลี่ย 2.4 พันล้านบาทต่อไตรมาส) ถูกหักล้างไปบางส่วน

การดำเนินงานรายไตรมาส MINT											
(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	% QoQ	% YoY	1H68	1H67	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	36,523	43,714	40,625	40,490	35,568	42,083	18.3%	-3.7%	77,651	80,238	-3.2%
- ธุรกิจโรงแรม	26,794	33,803	31,269	30,703	26,093	32,532	24.7%	-3.8%	58,625	60,598	-3.3%
- ธุรกิจร้านอาหาร	7,527	7,654	7,435	7,591	7,549	7,719	2.3%	0.9%	15,268	15,181	0.6%
- รายได้จากธุรกิจอื่นๆ	2,202	2,257	1,921	2,196	1,926	1,832	-4.9%	-18.8%	3,758	4,459	-15.7%
ต้นทุนการดำเนินงาน	21,452	23,850	22,568	22,833	21,064	23,159	9.9%	-2.9%	44,223	45,302	-2.4%
กำไรขั้นต้น	15,071	19,865	18,058	17,656	14,505	18,924	30.5%	-4.7%	33,428	34,936	-4.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและอื่นๆ	14,593	12,560	12,032	13,099	13,357	13,320	-0.3%	6.0%	26,676	27,154	-1.8%
Operating profit	478	7,304	6,026	4,557	1,148	5,604	388.3%	-23.3%	6,752	7,782	-13.2%
รายได้อื่น, ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ร่วม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	2,612	466	796	1,349	2,154	1,562	-27.5%	235.2%	3,717	3,078	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 + BANK + BOND)	2,847	3,069	3,203	2,636	2,404	2,487	3.5%	-18.9%	4,891	5,915	-17.3%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(352)	3,230	2,636	2,876	50	3,411	6722.0%	5.6%	3,461	2,878	20.3%
กำไรสุทธิ	1,146	2,823	149	3,632	417	3,086	640.2%	9.3%	3,502	3,969	-11.8%
ดอกเบี้ย Perp Bond สุทธิจากภาษี (หักก่อนคำนวณ EPS)	422	425	464	437	427	430	0.7%	1.2%	857	847	1.2%
EPS (บาท)	0.13	0.42	(0.06)	0.57	(0.00)	0.47	N.A.	11.9%	0.47	0.55	-14.9%
Norm EPS (บาท)	(0.14)	0.49	0.38	0.43	(0.07)	0.53	N.A.	6.3%	0.46	0.36	28.2%
Gross margin	41%	45%	44%	44%	41%	45%			43%	44%	
SG&A/Sales	40%	29%	30%	32%	38%	32%			34%	34%	
Operating profit margin (%)	1%	17%	15%	11%	3%	13%			9%	10%	
Effective Tax Rate	186%	27%	21%	3%	73%	22%			30%	35%	
Norm Profit Margin (%)	-1%	7%	6%	7%	0%	8%			4%	4%	
Net Profit Margin (%)	3%	6%	0%	9%	1%	7%			5%	5%	

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

การดำเนินงานโรงแรมใน EU (NHH)											
(M Euro)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% QoQ	% YoY	1H25	1H24	% YoY
Total revenues	460	685	644	639	496	711	43.4%	3.7%	1,206	1,145	5%
Staff Cost	182	201	197	209	197	213	8.1%	5.8%	409	383	7%
Operating expenses	161	194	187	194	167	198	19.0%	2.4%	365	355	3%
Gross Operating Profit	117	290	260	236	132	300	126.6%	3.2%	432	407	6%
Lease payment and property tax	48	61	60	53	50	65	28.7%	5.9%	115	109	5%
Depreciation (Included TFRS 16)	75	76	75	77	77	78	1.8%	2.8%	155	151	2%
EBIT	(6)	153	125	105	5	157	2858.5%	2.3%	162	147	10%
Interest expense (Included TFRS 16)	26	29	28	34	24	23	-6.6%	-21.2%	47	55	-14%
EBT	(32)	124	97	72	(19)	134	-805.8%	7.8%	115	92	25%
Tax expense (Tax Income)	(3)	26	20	1	2	24	1121.1%	-8.0%	26	24	10%
Net Recurring Income	(30)	97	75	69	(22)	108	N.A.	11.9%	86	66	30%
Non Recurring items	8	(4)	(0)	(3)	26	0	-99.5%	-104.0%	26	5	448%
Net Income	(22)	93	75	66	4	108	2898.6%	16.3%	112	71	58%
Hotel Stat											
Occupancy	62%	73%	72%	70%	64%	74%	15.7%	1.9%	69%	68%	3%
ADR (Euro)	121	161	152	143	127	165	29.6%	2.0%	147	143	3%
RevPar (Euro)	75	118	110	100	82	122	49.1%	4.0%	102	96	6%
Gross Profit Margin (%)	25.4%	42.4%	40.4%	36.9%	26.7%	42.2%			35.8%	35.6%	
(Staff + operating expense) / Revenue (%)	74.6%	57.6%	59.6%	63.1%	73.3%	57.8%			64.2%	64.4%	
EBIT Margin (%)	-1.3%	22.4%	19.4%	16.5%	1.1%	22.1%			13.4%	12.8%	
Effective Tax Rate (%)	8.1%	21.2%	20.8%	1.1%	-10.5%	18.1%			22.8%	25.8%	
Norm Profit Margin (%)	-6.6%	14.1%	11.6%	10.8%	-4.4%	15.2%			7.1%	5.8%	
Net Profit Margin (%)	-4.8%	13.6%	11.6%	10.4%	0.7%	15.2%			9.3%	6.2%	

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

Neutral แรงจับทางบวกอ่อนกำลัง

อิง DCF – WACC ที่ 9.7% และ Terminal growth rate 1.0% ให้ FV ที่ 28 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 21 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PER ซื้อขายของโรงแรมในต่างประเทศ) เนื่องจากราคาหุ้น MINT เติง YTD ติดลบ 8.8% ชนะ SET ลบ 13% และหุ้นใหญ่ในกลุ่มท่องเที่ยวอย่าง AWC -42%, AOT -34% และ CENTEL - 20% สะท้อนอัตราการเติบโตของกำไรปกติที่เด่นกว่ากลุ่มฯ แล้ว ภายใต้ทิศทางกำไรปกติได้ผ่านจุดสูงสุดรายได้ไตรมาสตามฤดูกาล และ OPM เริ่มมีสัญญาณชะลอตัว YoY จึงประเมินราคาหุ้นต่อนักกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียงกลุ่มฯ แม้ราคา Upside 18% ก็ตาม คงคำแนะนำ Neutral

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ณ 1 ส.ค. 68

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	-1.9%	0.5%	9.8%	1.8%	-7.3%	-7.9%	-13.0%
SETHOT	-4.0%	-2.2%	1.5%	-6.8%	-6.9%	-23.5%	-16.4%
AAV	6.3%	5.5%	19.5%	0.0%	-36.3%	-40.3%	-51.1%
AOT	-3.7%	1.3%	28.5%	3.3%	-28.5%	-30.1%	-33.6%
AWC	-2.9%	-1.0%	11.5%	-7.3%	-35.4%	-42.7%	-42.0%
BA	2.0%	3.4%	25.4%	-4.4%	-18.2%	-26.1%	-31.7%
BEYOND	0.0%	2.2%	9.5%	-9.2%	-8.6%	-22.9%	-18.8%
CENTEL	-3.5%	1.9%	8.9%	10.0%	-2.7%	-32.1%	-20.3%
DUSIT	-1.2%	-0.6%	3.0%	7.0%	-15.1%	-18.8%	-20.3%
ERW	-4.3%	0.9%	3.7%	-1.8%	-33.3%	-41.4%	-41.4%
MINT	-5.2%	-4.0%	-1.7%	-11.4%	-1.3%	-18.3%	-8.8%
SHR	0.0%	1.3%	10.9%	-10.6%	-24.0%	-23.6%	-35.6%

ที่มา : Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การฟื้นตัวรายได้ล่าช้ากว่าคาดจาก ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก
2. ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่าง รัสเซีย – ยูเครน, ความไม่สงบในตะวันออกกลาง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าไฟฟ้า รวมถึงต้นทุนด้านอื่นจากภาวะ Inflation หากการส่งผ่านราคาห้องพักไม่เป็นตามที่มอง หนะที่ผลทางตรงจะเกิดขึ้น 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)ต่อต้านการคอร์รัปชั่น และมีการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับแนวทางของ ก.ส.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

STAT ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68F	% QoQ	% YoY
% Occupancy rate								
- NH Hotel	62%	73%	72%	70%	64%	74%	16%	2%
- โรงแรมไทย	81%	65%	66%	71%	79%	56%	-29%	-14%
ADR (ห้อง / คืน)								
- NH Hotel (ยูโร)	121.0	161.3	152.4	143.4	127.0	164.6	30%	2%
- โรงแรมไทย (บาท)	9,011	6,812	6,853	9,164	10,101	7,561	-25%	11%
RevPar (ห้อง / คืน)								
- NH Hotel (ยูโร)	75.0	117.6	110.1	100.2	82.0	122.3	49%	4%
- โรงแรมไทย (บาท)	7,278	4,438	4,489	6,507	7,980	4,234	-47%	-5%
ธุรกิจร้านอาหาร								
- SSSG %	-3.4%	-2.8%	-2.7%	-0.5%	-2.3%	-1.7%		
- TSS %	2.7%	2.5%	0.4%	2.6%	-0.5%	0.4%		

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 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.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	(52,285)	(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	166	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)	(1,901)	218	174
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,832	13,624	15,013	16,441	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	40,791	39,913	43,149	44,364
ภาษีเงินได้	(2,591)	(3,406)	(3,753)	(4,110)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรปกติ	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				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(18,695)	(18,992)	(12,292)	(12,292)
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	8.0%	0.5%	4.6%	4.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(8,669)	(10,515)	(10,138)	(9,877)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	17.6%	11.4%	10.6%	9.9%	ลด จ่ายปันผล	(3,231)	(3,402)	(3,801)	(4,299)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.8%	43.9%	43.9%	44.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(32,367)	(34,658)	(27,980)	(28,215)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.2%	5.8%	6.1%	6.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(220)	(4,745)	5,169	6,148
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	40,625	40,490	35,568	42,083	เงินสด & เงินฝาก	13,319	8,681	13,850	19,998
ต้นทุนขาย	(22,568)	(22,833)	(21,064)	(23,159)	ลูกหนี้การค้า	13,970	16,535	17,293	18,033
กำไรขั้นต้น	18,058	17,656	14,505	18,924	สินค้าคงเหลือ	3,918	3,933	4,115	4,285
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(12,032)	(13,099)	(13,357)	(13,320)	สินทรัพย์หมุนเวียน	10,081	10,081	10,081	10,081
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,203)	(2,636)	(2,404)	(2,487)	สินทรัพย์รวม	346,845	343,776	348,372	353,419
รายได้อื่น	988	1,139	1,699	1,104					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,618	3,269	899	4,679	เจ้าหนี้การค้า	24,415	25,094	26,251	27,335
ภาษีเงินได้	(770)	(104)	(654)	(1,031)	หนี้สินหมุนเวียน	61,762	55,849	57,006	58,090
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	212	289	195	237	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	27,513	20,813	20,813	20,813
กำไรปกติ	2,636	2,876	50	3,411	หนี้สินระยะยาว (รวม TFRS 16)	150,925	149,569	148,213	146,857
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,487)	756	367	(325)	หนี้สินรวม	247,708	240,438	240,239	239,967
กำไรสุทธิ	149	3,632	417	3,086	ทุนที่ชำระแล้ว	5,670	5,670	5,670	5,670
Norm EPS	0.38	0.43	(0.07)	0.53	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	36,105	36,105	36,105	36,105
EPS	(0.06)	0.57	(0.00)	0.47	กำไรสะสม	4,740	8,941	13,737	19,056
					จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	600	600	600	600
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	4.4%	4.3%	-2.6%	-3.7%	ยังไม่ได้จัดสรร	4,141	8,341	13,137	18,456
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	16.0%	15.0%	-114.2%	5.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	11,303	11,303	11,303	11,303
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.4%	43.6%	40.8%	45.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	87,834	92,034	96,830	102,149
Norm Profit Margin	6.5%	7.1%	0.1%	8.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	346,845	343,776	348,372	353,419
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.67	0.70	0.80	0.90	สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.10	0.11	0.10	0.10	ธุรกิจโรงแรม	76.0%	75.3%	75.5%	75.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.94	10.63	10.03	10.01	ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	18.7%	19.2%	18.9%	18.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	23.44	23.17	23.64	23.59	ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	5.3%	5.6%	5.6%	5.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.67	3.67	3.71	3.70	ธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่ายสินค้า	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.82	2.61	2.48	2.35	ธุรกิจอื่น	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.93	0.82	0.77	0.72	Gross Margin (%)	43.8%	43.9%	43.9%	44.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	2.7%	3.0%	3.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	10.4%	11.0%	11.4%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส