

ธุรกิจฟื้นตัวแข็งแกร่ง ด้วยราคาที่น่าดึงดูด

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ MINT ใหม่ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 36 บาท เนื่องจาก 1) โอกาสในการเติบโตบนเครือข่ายธุรกิจที่แข็งแกร่ง และความผันผวนของอัตราค่าโดยสารที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม 2) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่มีแนวโน้มเติบโตจากแผนผลิตภัณฑ์ประเภท Assets Light 3) อาณิสงส์จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวในยุโรป โดยทาง European Travel Commission (ETC) มองเป้าหมายยอดการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวในปี 2024 จะพุ่งสูงขึ้น +14% YoY และ 4) มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจ EV/EBITDA'24 ที่ 6x ต่ำสุดเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มท่องเที่ยว ขณะที่ PE'24 ซื้อขายที่ 20x

คาดการณ์เติบโตของกำไรฟื้นตัวในปี 2024

- เรามองว่ากำไรสุทธิจะเติบโตอยู่ที่ 7.8 พันล้านบาท (+45% YoY) หนุนจาก 1) GPM ที่โตต่อเนื่องหลังผ่านช่วง Covid-19 โดยเฉพาะในส่วนของธุรกิจโรงแรม 2) การกลับมาของนักท่องเที่ยวในยุโรป และการจัดงานระดับโลก (UEFA Euro และ Olympic Game) หนุนอัตราการใช้ห้องพัก (Occupancy) สูงขึ้น อ้างอิงจาก ETC โดยมียอดการใช้ห้องพักใน 1H24 เติบโต +1.8% YoY ในขณะที่รายได้ต่อห้องพักเพิ่มสูงขึ้น +5.4% YoY และ 3) ใน 2H24 จะได้รับอาณิสงส์จากช่วง High season ของการท่องเที่ยวในประเทศไทย
- อัตรากำไรขั้นต้นปี 2024 คาดอยู่ที่ 44.8% (+0.2 ppts YoY) เรามองว่าจะทยอยส่งเสริมให้อัตราเฉลี่ยราคาห้องพักปรับขึ้นหลังจากการ Rebranding โรงแรมกว่า 30 แห่ง และปรับปรุงห้องพักใหม่ในช่วงปี 2024-25 ให้แล้วเสร็จ
- ไตรมาส 4 จะเป็นช่วง High season การท่องเที่ยวในประเทศไทย ถึงแม้ว่าธุรกิจโรงแรมในไทยจะไม่ใช้สัดส่วนหลักของ MINT แต่จะมีผลบวกทางอ้อมต่อธุรกิจอาหาร (รายได้ในประเทศไทยคิดเป็น 11% ของธุรกิจโรงแรม, 58% ในธุรกิจอาหาร และ 21% ในรายได้ทั้งหมดตามลำดับ) โดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) คาดการณ์ว่าจะมีชาวต่างชาติกว่า 12.2 ล้านคนเข้ามาท่องเที่ยวในช่วง 4 เดือนสุดท้าย และมีโอกาสหนุนยอดทั้งปี 2024 สูงกว่าเป้าหมายเดิมที่ 35 ล้านคน (ใน 1H24 มีนักท่องเที่ยวเดินทางมาคิดเป็น 59%) และปี 2025 มีแนวโน้มตั้งเป้าเติบโตสูงขึ้นที่ราว 40 ล้านคน

หุ้นมีราคาที่น่าดึงดูด EV/EBITDA ที่ 6x

MINT ซื้อขายที่ EV/EBITDA'24 ที่เพียง 6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังของบริษัทที่ 19x และของกลุ่มที่ 16x ตามลำดับ สะท้อนว่าปัจจุบัน MINT มีราคาที่ถูกกว่าไม่แพงเมื่อพิจารณาร่วมกับ 1) ประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้นต่อเนื่อง EBITDA Margin 27% ในปี 2023 (+0.5 ppts YoY, +8.8 ppts จาก 2019) และ 2) แผนขยายเครือข่ายธุรกิจ Assets Light ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสูงกว่าธุรกิจแบบเดิม

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ”

- ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 36 บาท จากการคำนวณผ่านวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 9% และ TG 3%
- MINT มีพื้นฐานที่แข็งแกร่ง และมีระดับราคาที่น่าสนใจ EV/EBITDA ที่ 6x และ PE'24 ที่ 20x
- เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยนอกฤดูกาลท่องเที่ยวในยุโรปช่วงไตรมาสที่ 3 ส่งผลให้ราคาหุ้นย่อตัว ถือเป็นโอกาสในการเข้าลงทุนระยะยาว เราให้คำแนะนำ “ซื้อ”

BUY

Fair price: Bt36

Upside (Downside): 28.7%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	MINT TB
Current Price (Bt)	28.00
Market Cap. (Bt m)	158,759
Shared Issued (mn)	5,596
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	34.00 / 23.80
Foreign Limit / Actual (%)	49.00 / 30.57
NVDR Shareholders (%)	11.21
Free Float (%)	60.07
Number of Retail Holders	40,869
Dividend Policy (%)	>30% of Net Profit
Industry	Services
Sector	Tourism & Leisure
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

3 May 24

Minor Holdings (Thai) Co., Ltd.	16.17
Thai NVDR Company Limited	11.21
Mr. Niti Osathanugrah	9.80
UBS AG Singapore Branch	8.40
South East Asia UK (Type C) Nominees	3.62

Key Financial Summary

Year End Dec	2023A	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	149,340	158,672	162,765	168,519
Core profit (Btm)	7,132	7,815	9,090	10,090
Net Profit (Bt m)	5,407	7,815	9,090	10,090
NP Growth (%)	26.1	44.5	16.3	11.0
EPS (Bt)	0.97	1.38	1.60	1.78
PER (x)	28.98	20.31	17.47	15.73
BPS (Bt)	15.60	16.65	18.02	19.52
PBV (x)	1.79	1.68	1.55	1.43
DPS (Bt)	0.25	0.41	0.48	0.53
Div. Yield (%)	0.9	1.5	1.7	1.9
ROA (%)	1.5	2.2	2.5	2.8
ROE (%)	6.4	8.6	9.2	9.5

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

Assistant: Pakjira Manatangsakunkit

โอกาสเติบโต และความผันผวนของอัตราค่าไรสุกรีที่ต่ำ จากเครือข่ายธุรกิจที่ครอบคลุมหลายภูมิภาค

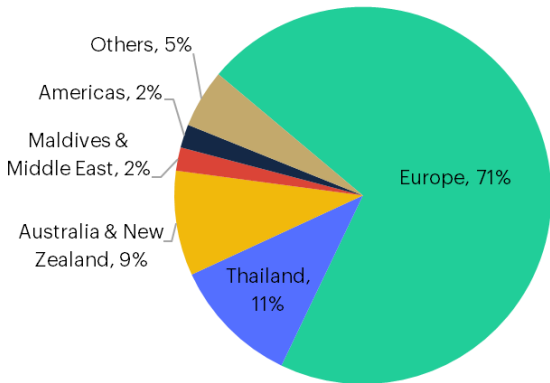
MINT มีธุรกิจที่หลากหลาย ทั้งแบรนด์โรงแรม และร้านอาหารระดับโลกที่ดำเนินการครอบคลุมใน 64 ประเทศ ถือได้ว่าเป็นการเข้าถึงตลาดการค้าและธุรกิจบริการพรีเมียมแห่งหนึ่ง ที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนของประเทศไทย

การกระจายธุรกิจในยุโรป เอเชีย และโอเชียเนีย ช่วยกระจายความเสี่ยง และลดความผันผวนของอัตราค่าไรสุกรี (NPM) ที่รับรู้ในแต่ละฤดูกาลท่องเที่ยวที่แตกต่างกัน อ่างอิงจากการคำนวณค่าความผันผวน (Variance) บนอัตราค่าไรสุกรีเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังรายไตรมาสของ MINT อยู่ที่ 45.2 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันที่ 96.8 (CENTEL, ERW, AWC, SHR และ VRANDA)

โดยภายใน 3 ปีมีกำหนดการพัฒนาแบรนด์ NH Hotel ให้เป็นที่รู้จัก และเพิ่มสาขา เพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยวชาวยุโรปเข้ามาพักในเอเชียมากขึ้นผ่านแบรนด์ที่คุ้นเคย รวมไปถึงการขยายร้านอาหารแฟรนไชส์ ตั้งเป้าเติบโตคิดเป็นสัดส่วนจาก 49% เป็น 55% ของจำนวนร้านอาหารทั้งหมด เน้นสร้างแบรนด์บุคลากรใหม่ เช่นในประเทศจีน เป็นต้น หากอ้างอิงจากดัชนีราคาผู้บริโภคประเภทอาหารของจีน (CPI Food) ใน 1H24 พบว่ามีการชะลอตัว แต่เริ่มมีการปรับตัวดีขึ้น ดังนั้น เราคาดว่า MINT อาจขยายสาขาในจีนได้ไม่มากเท่าที่ตั้งเป้าไว้ใน 2024 แต่มีโอกาสเร่งการเติบโตในปัดถัดไปให้สอดคล้องกับความต้องการ และแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนในปี 2025

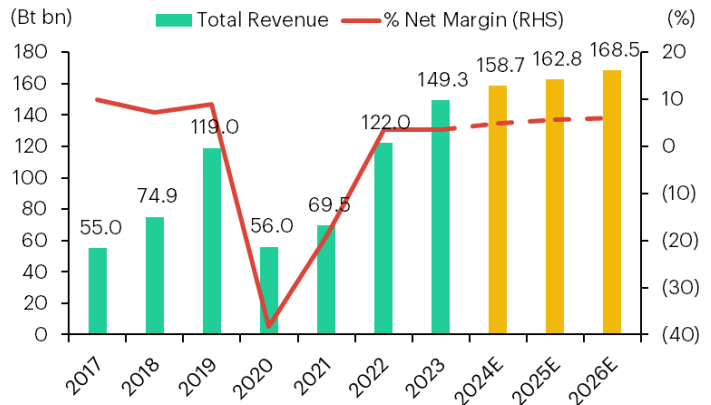
ปัจจุบัน MINT มีรายได้หลักจากธุรกิจโรงแรมแถบยุโรป และร้านอาหารในเอเชีย ในขณะที่โอเชียเนียมีนอกจากธุรกิจโรงแรมและอาหารยังมีธุรกิจจัดหาเมล็ดกาแฟเพื่อจัดส่งเป็นวัตถุดิบ หนุนธุรกิจอื่นในเครือให้มีผลดำเนินการที่มีประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ตามภูมิศาสตร์ ดังนี้

สัดส่วนรายได้ปี 2023 ตามภูมิศาสตร์



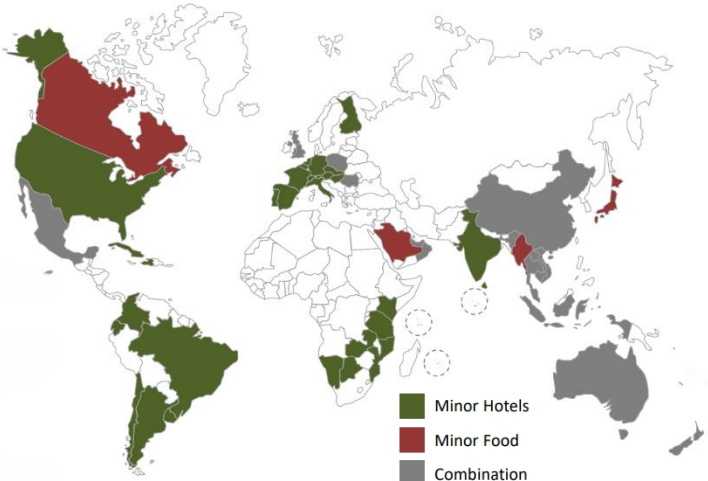
Source: company data

แนวโน้มคาดการณ์เติบโตของรายได้



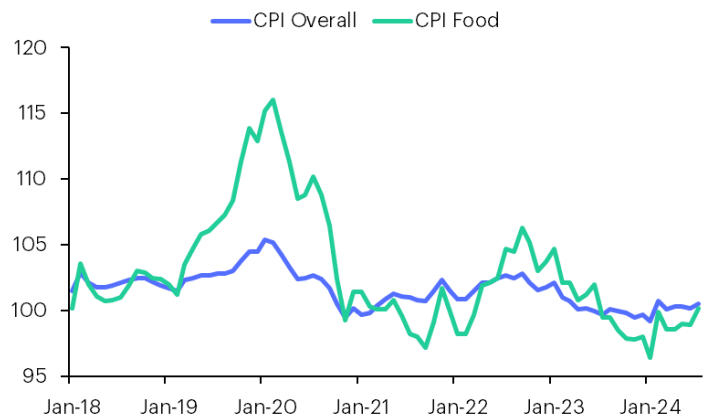
Source: Pi research, company data

ธุรกิจครอบคลุม 64 ประเทศ



Source: company data

ดัชนีราคาผู้บริโภคจีน



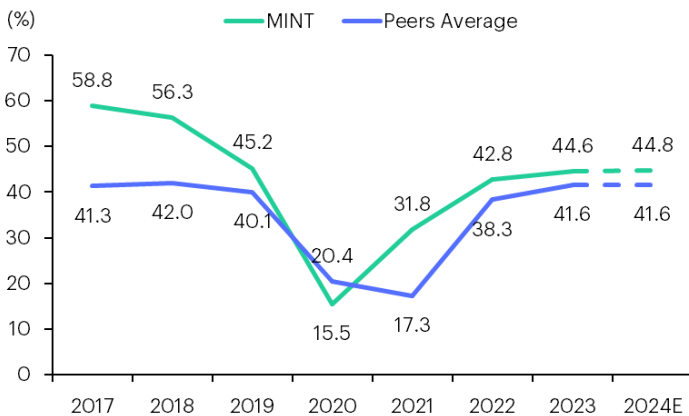
The same month last year = 100

Source: National Bureau of Statistics of China (NBS)

GPM สูงกว่ากลุ่มฯ และมีโอกาสทยอยปรับตัวดีขึ้นในปี 2024-26

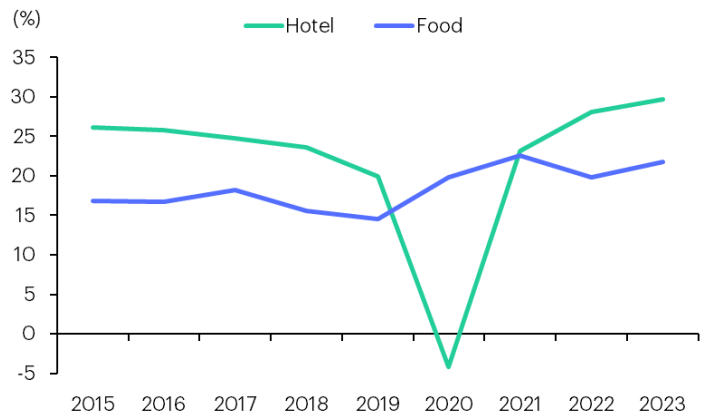
- เราคาดว่า GPM ของธุรกิจโรงแรมในปี 2024 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 44.8% แม้ยังไม่ฟื้นตัวเทียบเท่าช่วง Pre-covid แต่เรามองว่ามีโอกาสเติบโตจากสัดส่วนรายได้ธุรกิจโรงแรมที่รับบริหารจัดการ (Managed & MLRs) ที่มากขึ้น จากการผลักดันธุรกิจประเภทไม่ใช่เจ้าของสินทรัพย์ (Assets Light) ให้เติบโต ซึ่งมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องอยู่ที่ราว 12-13% ของรายได้ธุรกิจโรงแรมทั้งหมดในปี 2024-26 โดยปกติธุรกิจที่เป็น Assets Light จะมีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรที่สูงกว่าโรงแรมที่เป็นเจ้าของสินทรัพย์ (Owned) หรือเช่าเอง (Leased) ดังนั้นเราจึงมองว่าจะเป็นส่วนที่หนุนประสิทธิภาพการดำเนินงานให้เติบโต
- จากแผนภาพด้านล่างจะเห็นว่า GPM ผิดปกติในช่วงปี 2020-21 เนื่องจากวิกฤติโรคระบาด Covid-19 โดยมีการห้ามทางอากาศยานทำการบินเข้าสู่ประเทศไทย กระทบต่ออัตราเข้าพัก (Occupancy Rate) และอัตราเฉลี่ยราคาห้องรายวัน (ADR) ที่หดตัวในกลุ่มการท่องเที่ยว แต่ทั้งนี้จะสังเกตได้ว่า MINT มีอัตราการฟื้นตัวของ GPM จากวิกฤติที่เร็วกว่ากลุ่ม และหากไม่รวมช่วงโรคระบาดจะพบว่า MINT มี GPM ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยการดำเนินงานปกติของกลุ่มธุรกิจเดียวกันที่ 42% ตลอด 5 ปีย้อนหลัง
- ในขณะที่ EBITDA Margin ของธุรกิจโรงแรม และร้านอาหารเติบโตอยู่ที่ 29.7% (+1.6 pts YoY) และ 21.8% (+2 pts YoY) ตามลำดับ

% GPM สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม



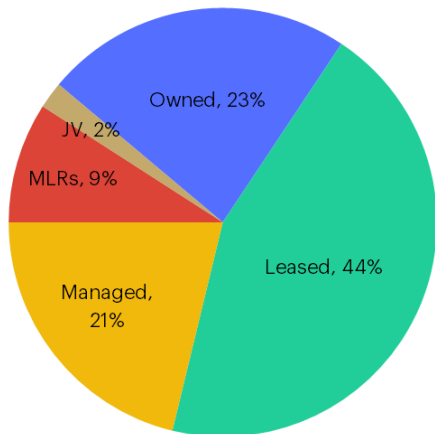
Source: Pi research, company data, Bloomberg

% EBITDA ของธุรกิจโรงแรม และธุรกิจอาหาร



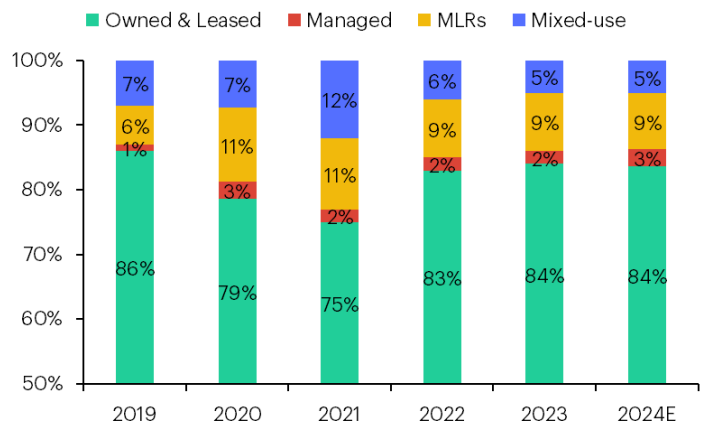
Source: Pi research, company data

ส่วนแบ่งห้องพักตามประเภทโรงแรมใน 2Q24



Source: Pi research, company data

สัดส่วนรายได้โรงแรม และธุรกิจแบบผสมผสาน



*Hotel's proportion shrink in 2020-2021 due to Covid-19 outbreak

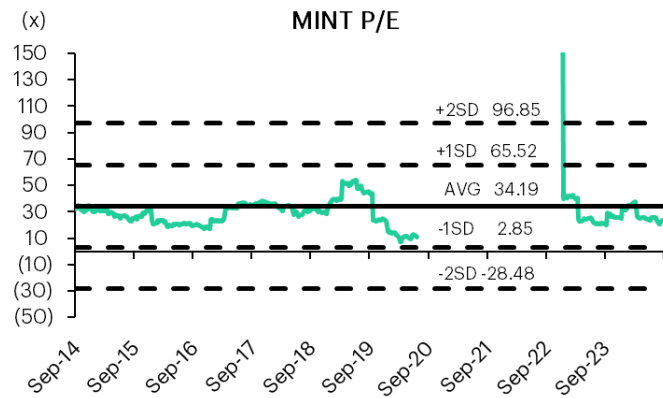
Source: Pi research, company data

ราคาหุ้นยังไม่แพง และคาดกำไรเติบโตในปี 2024

ราคาหุ้นในปัจจุบันของ MINT ถือว่าน่าดึงดูด เมื่อพิจารณาจาก EV/EBITDA'24 ที่ 6x ต่ำสุดเป็นอันดับที่ 2 ของกลุ่มฯ หากไม่รวมผลกระทบจากช่วงที่มีโรคระบาด Covid-19 ค่าเฉลี่ยกลุ่มธุรกิจโรงแรมจะอยู่ที่ 16x โดยมีค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังของบริษัทเองที่ 19x ในขณะที่มีการซื้อขาย PE'24 กันที่เพียง 20x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังของบริษัทเองและกลุ่มฯ ที่ 29x และ 30x ตามลำดับ สะท้อนถึงการประเมินมูลค่า MINT ในตลาดที่ถูกกว่าพื้นฐาน

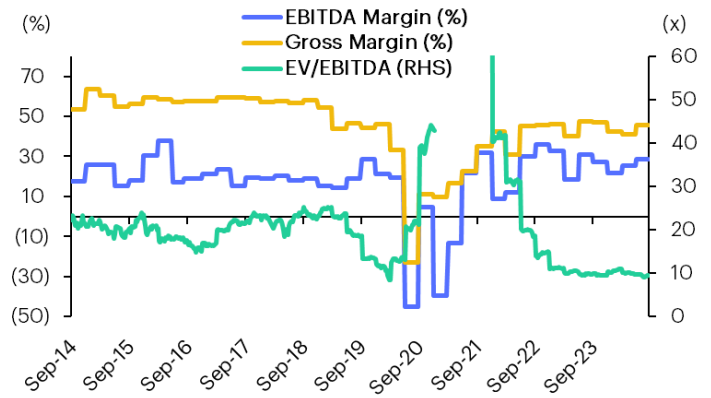
แม้ GPM จะยังฟื้นตัวไม่เท่าช่วง Pre-covid แต่มีโอกาสเติบโตขึ้นเล็กน้อยคาดอยู่ที่ราว 44-45% ในปี 2024-26 ในขณะที่ EBITDA margin คาดทรงจะตัวอยู่ที่ 26-27% ในปี 2024-26 โดยเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังอยู่ที่ 18% สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้นต่อเนื่อง

ราคาซื้อขายใกล้เคียง -0.5SD ตามสถิติ 10 ปี



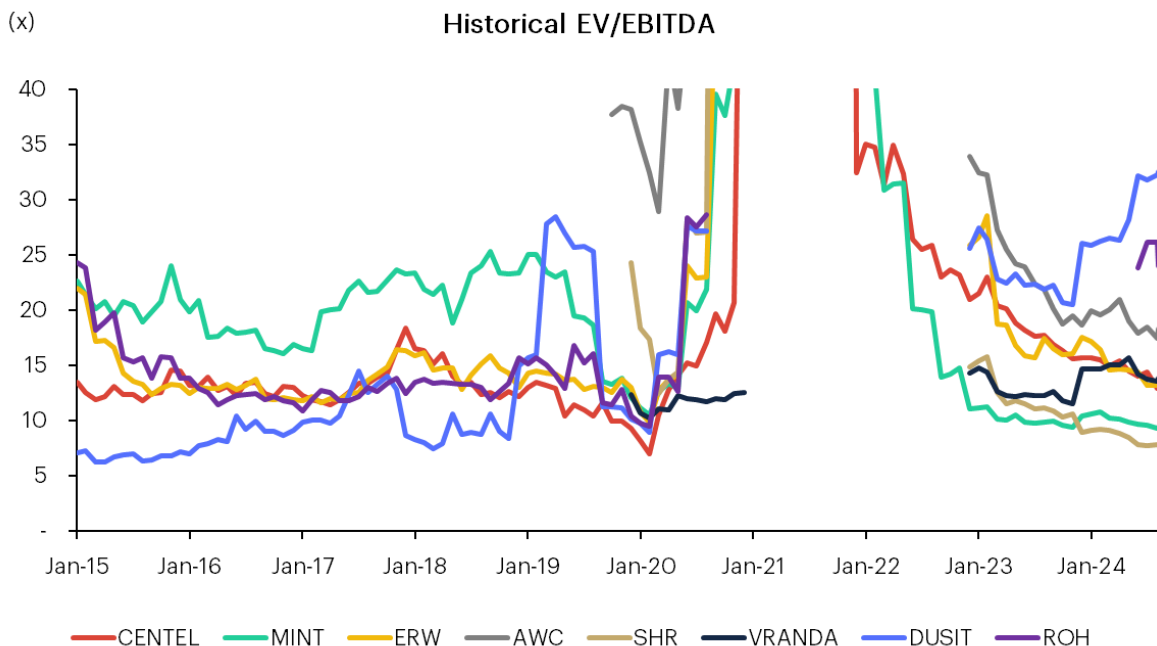
Source: Pi research, Bloomberg

ถูกประเมินค่าต่ำกว่ามูลค่าตลาด



Source: Pi research, Bloomberg

MINT ซื้อขายที่ EV/EBITDA ต่ำเป็นอันดับ 2 ในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน



*Abnormal statistics in 2020-2022 due to the Covid-19 outbreak

Source: Pi research, Bloomberg

ประวัติบริษัท

บริษัทก่อตั้งตั้งแต่ปี 1978 โดย William E. Heinecke ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโรงแรม ธุรกิจร้านอาหาร และไลฟ์สไตล์ มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าตลาดระดับกลางถึงบน ธุรกิจโรงแรมประกอบไปด้วยแบรนด์เรือธงอย่าง Anantara และ Avani Hotel & Resort รวมถึงแบรนด์ที่ผ่านการเข้าซื้ออย่าง Elewana Collection, Oaks Hotels Resorts Suites, NH Hotels & Resorts, NH Collection, nhow และ Tivoli ที่ขับเคลื่อนการเติบโตของธุรกิจโรงแรมไปยังตลาดสำคัญทั่วโลก ในขณะที่เครือร้านอาหารประกอบไปด้วย The Pizza Company, Swensen's, Sizzler, Daily Queen และ Burger King เป็นต้น



ประมาณการและสมมติฐานสำคัญ

- เราประเมินกำไรสุทธิของ MINT จะเติบโต 45% YoY และ 16% YoY ในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ เนื่องจาก 1) ในปี 2024 มีการจัดงาน UEFA Euro ที่ประเทศเยอรมนี และ Olympic Game ที่อิตาลี ส่งเสริมให้มีนักท่องเที่ยวเข้าพักเป็นจำนวนมากเมื่อเทียบกับปี 2023 2) การขยายเครือข่ายธุรกิจให้ครอบคลุมในหลายประเทศ ช่วยกระจายความเสี่ยง ลดความผันผวนของกำไรระหว่างไตรมาส และ 3) แผนขยายสัดส่วนธุรกิจโรงแรมที่ไม่เป็นเจ้าของสินทรัพย์ (Assets Light) อย่างธุรกิจรับบริหารจัดการโรงแรม (Managed) และบริหารปล่อยเช่าอพาร์ทเมนต์ (MLRs) ที่มีอัตรากำไรเฉลี่ยสูงกว่าโรงแรมที่เป็นเจ้าของ และเช่าเอง (Owned และ Leased) หนุน GPM รวมให้เติบโตอยู่ที่ 45% แข็งแกร่งกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ในปี 2023 ที่ 42%
- เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงแรมจะเพิ่มขึ้น 7% YoY ในปี 2024 และโต 2% ในปี 2025 จาก 1) แผนการเพิ่มห้องพักใหม่ถึง 6.3 พันห้อง (ไม่รวมโครงการ JV) ถือเป็นสถิติการเปิดห้องพักใหม่สูงสุดในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา (เปิดให้บริการแล้ว 40% ของเป้าใน 1H24) และ 2) คาดมีการเติบโตของ RevPar (+3% YoY) หลังอัตราราคาเฉลี่ยรายวัน (ADR) ปรับสูงขึ้นจากการปรับปรุงโรงแรมอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งการยกระดับแบรนด์โรงแรมหลายแห่ง เช่น แบรนด์เรือธงอย่าง NH Collection, Anantara และ Avani เป็นต้น
- รายได้จากร้านอาหาร เรามองว่าจะเติบโตราว 8% YoY จาก 1) Same store sale growth (SSSG) และ Total System Sales Growth (TSSG) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นราว 3-4% YoY และ 8% YoY ตามลำดับ และ 2) แผนการเปิดจำนวนสาขาแฟรนไชส์มากขึ้น 5-6% YoY ในปี 2024 โดยเฉพาะตลาดในประเทศจีน แม้จะยังมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูง และการชะลอตัวทางเศรษฐกิจจีนใน 1H24 ที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่ตลาดคาด
- เราประเมินอย่างรัดกุมว่า GPM จะฟื้นตัวเล็กน้อยอยู่ที่ราว 45% ในปี 2024-26 จาก 1) อัตราราคาเฉลี่ยรายวัน (ADR) ที่มีโอกาสเติบโต +4% YoY หลังมีการทยอยปรับปรุงห้องพัก และยกระดับแบรนด์โรงแรมใหม่ และ 2) สัดส่วนรายได้ที่สูงขึ้นของธุรกิจที่เป็นเจ้าของสินทรัพย์ (Assets Light)

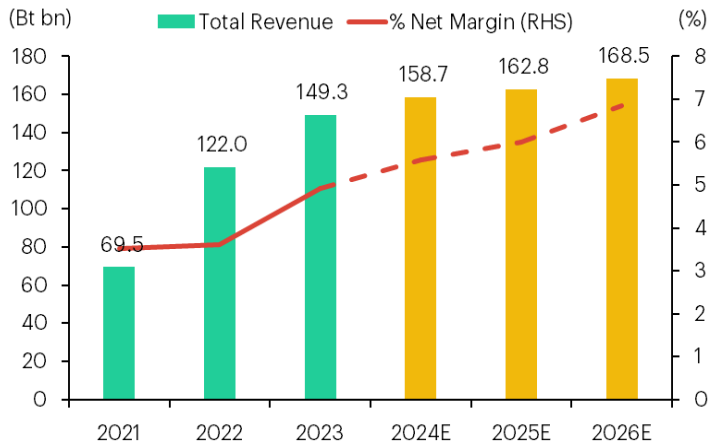
ประมาณการต่อประเภทรายได้ การเติบโต และอัตรากำไรสุทธิ

Revenue Breakdown by Business

Value (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Hotel & Mixed-use	93,330	117,919	125,736	128,613	132,938
Food	26,193	29,238	30,697	31,847	33,207
Retail	2,507	2,182	2,239	2,306	2,374
Total Revenue	122,030	149,340	158,672	162,765	168,519

Sales Growth, Gross Profit Margin, SG&A

Growth and Margin (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue Growth	75.6	22.4	6.2	2.6	3.5
Gross Profit Margin	42.8	44.6	44.8	44.9	44.9
SG&A to Sales	34.6	32.5	33.0	33.0	33.0
Net Profit Growth	N.M.	26.1	44.5	16.3	11.0



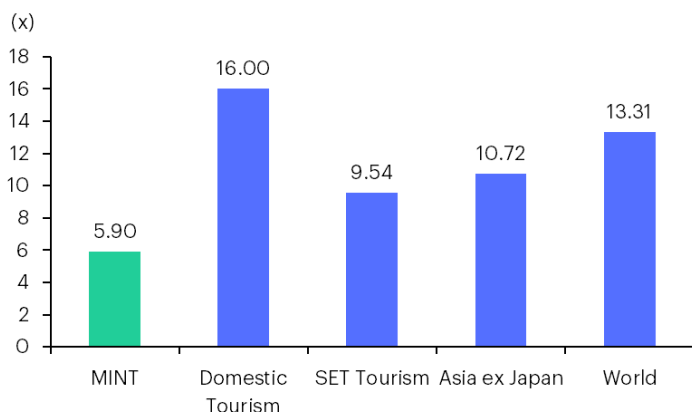
Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

การประเมินมูลค่าหุ้น

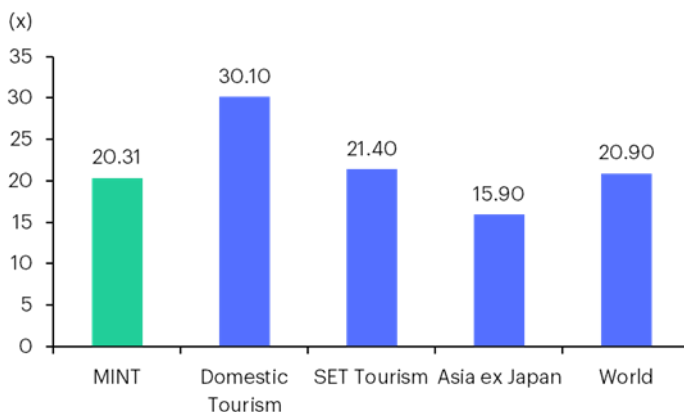
- เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ MINT ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 36 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วยสมมติฐาน ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) 9% และการเติบโตระยะยาว (TG) 3% สะท้อน EV/EBITDA'24 ที่ 6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีของบริษัทที่ 19x (ไม่รวมช่วงแพร่ระบาดของ Covid-19) และถือว่าถูกกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมที่ 16x (CENTEL, AWC, ERW, SHR, VRANDA, DUSIT, LRH และ GRAND) ในขณะที่ PE'24 20x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีของบริษัทที่ 29x และค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมที่มีกำไรสุทธิเป็นบวก 30x (CENTEL, AWC, ERW, SHR และ LRH)
- คำแนะนำ “ซื้อ” สะท้อน 1) โอกาสในการทำกำไรที่มั่นคง จากการกระจายธุรกิจครอบคลุม 64 ประเทศ 2) มาตรการ GPM แข็งแกร่งในปี 2024 โดยมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากการขยายสัดส่วนธุรกิจ Assets Light และ 3) มูลค่าหุ้นที่น่าดึงดูด

EV/EBITDA (x)



Source: Pi research, company data, Bloomberg

PE ratio (x)



Source: Pi research, company data, Bloomberg

EV/EBITDA (x)	2022	2023	2024E
MINT	7.4	6.0	5.9
SET Tourism	31.8	10.0	9.5
Asia ex Japan	9.5	10.7	10.7
World	10.8	12.5	13.3
PE ratio (x)	2022	2023	2024E
MINT	34.5	29.0	20.3
SET Tourism	N.A.	35.4	21.4
Asia ex Japan	14.2	16.5	15.9
World	16.2	19.5	20.9
EPS growth (%)	2022	2023	2024E
MINT	N.M.	18.9	42.6
SET Property	N.A.	N.A.	12.5
Asia ex Japan	(13.1)	(10.0)	6.4
World	2.7	(1.0)	(0.8)

Source: Pi research, company data, Bloomberg

Stock Update

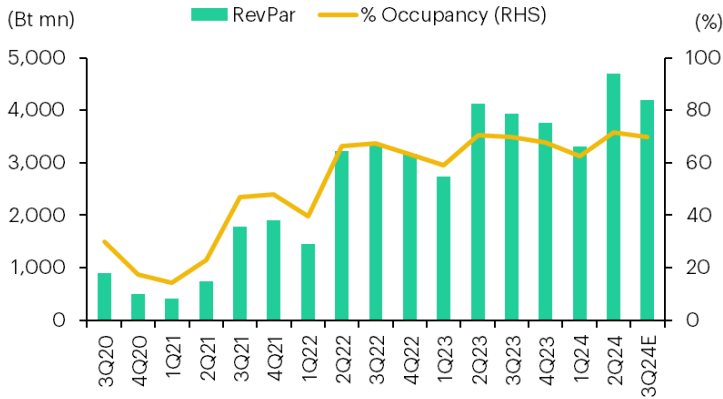


13 SEP 2024

MINT

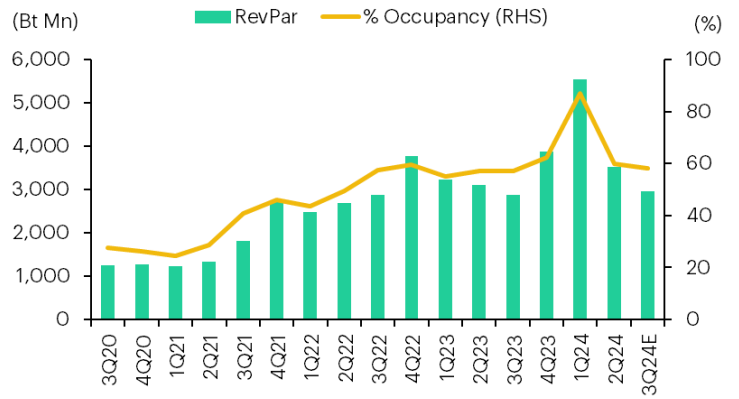
Minor International PCL

ธุรกิจโรงแรมที่เป็นเจ้าของ และเช่าเอง



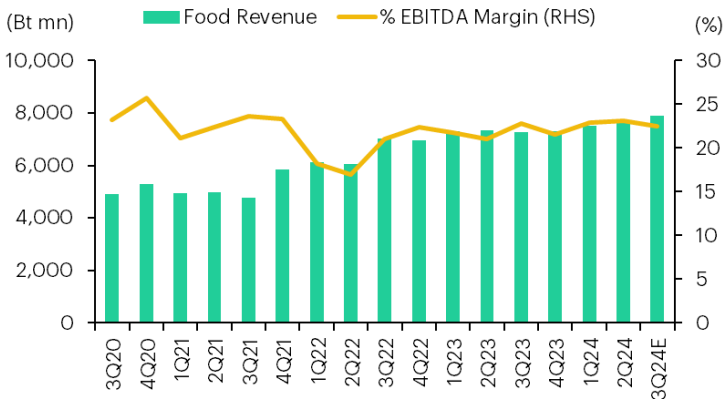
Source: Pi research, company data

ธุรกิจโรงแรมที่รับบริหารจัดการ



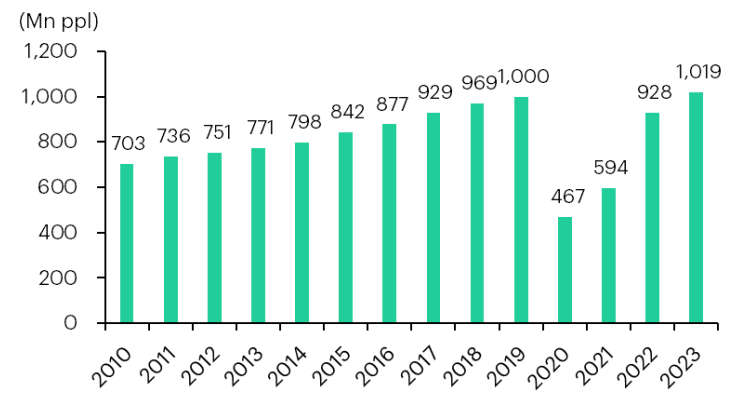
Source: Pi research, company data

ธุรกิจอาหาร



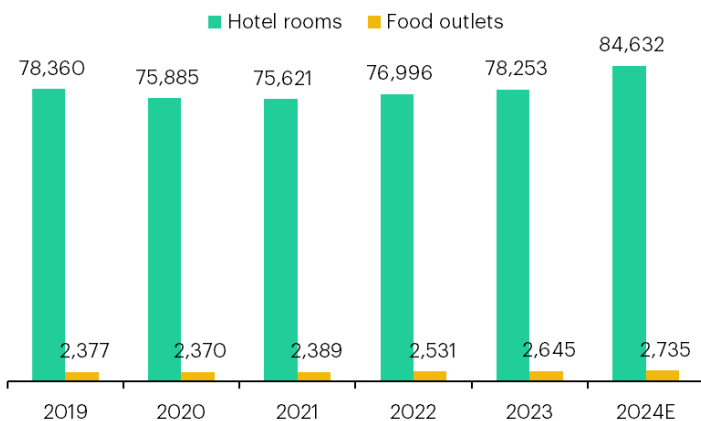
Source: Pi research, company data

จำนวนนักท่องเที่ยวเข้าพักในยุโรป



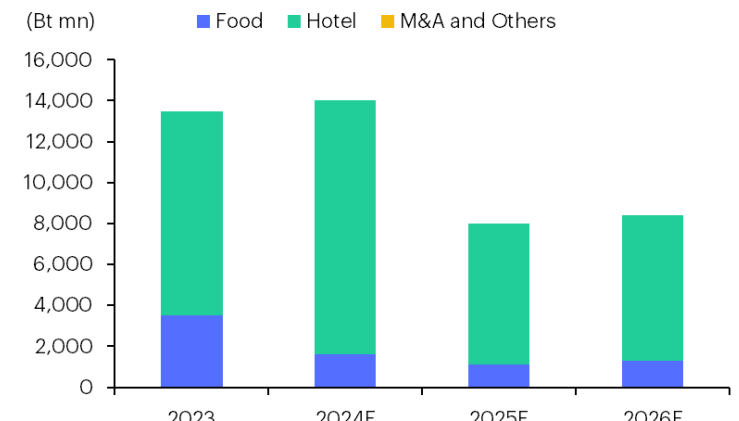
Source: Pi research, European Commission (Eurostat)

จำนวนห้องพักโรงแรม และ สาขาร้านอาหาร



Source: Pi research, company data

แผนการลงทุนระยะยาว



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	22,966	14,260	16,819	19,937	26,788	CF from operation	30,139	38,017	41,497	31,719	35,572
Accounts receivable	17,052	18,487	20,060	23,017	23,849	CF from investing	(112)	(8,264)	(11,270)	(11,270)	(11,270)
Inventories	3,909	3,820	5,395	5,597	5,908	CF from financing	(31,882)	(38,918)	(27,668)	(17,331)	(17,451)
Other current assets	6,369	6,008	6,309	6,624	6,955	Net change in cash	(1,854)	(9,165)	2,559	3,118	6,851
Total current assets	50,296	42,576	48,583	55,176	63,500						
Invest. in subs & others	9,869	10,300	10,650	11,000	11,350	Valuation					
Fixed assets - net	123,360	127,076	129,582	131,765	133,624	EPS (Bt)	0.81	0.97	1.38	1.60	1.78
Other assets	174,685	179,244	169,364	160,823	153,467	Core EPS (Bt)	0.38	1.27	1.38	1.60	1.78
Total assets	358,210	359,196	358,179	358,764	361,941	DPS (Bt)	0.25	0.25	0.41	0.48	0.53
Short-term debt	21,752	16,678	7,982	8,460	8,082	BVPS (Bt)	15.66	15.60	16.65	18.02	19.52
Accounts payable	21,807	24,953	26,804	24,647	22,974	EV per share (Bt)	46.08	43.78	43.37	42.49	40.87
Other current liabilities	23,996	24,764	26,546	25,281	26,260	PER (x)	34.5	29.0	20.3	17.5	15.7
Total current liabilities	67,554	66,395	61,332	58,387	57,316	Core PER (x)	73.1	22.0	20.3	17.5	15.7
Long-term debt	96,601	85,879	95,997	93,638	91,656	PBV (x)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
Other liabilities	111,446	119,627	106,420	104,554	102,300	EV/EBITDA (x)	7.4	6.0	5.9	5.7	5.5
Total liabilities	275,601	271,901	263,749	256,578	251,271	Dividend Yield (%)	0.9	0.9	1.5	1.7	1.9
Paid-up capital	5,275	5,596	5,670	5,670	5,670	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	26,307	33,880	33,880	33,880	33,880	Gross profit margin	42.8	44.6	44.8	44.9	44.9
Others	36,491	35,158	35,158	35,158	35,158	EBITDA margin	26.8	27.3	26.4	26.0	25.2
Retained earnings	2,986	2,003	8,196	14,942	22,305	EBIT margin	11.0	13.6	14.3	14.7	14.7
Non-controlling interests	11,550	10,657	11,526	12,536	13,657	Net profit margin	3.5	3.6	4.9	5.6	6.0
Total equity	82,609	87,295	94,430	102,186	110,670	ROA	1.2	1.5	2.2	2.5	2.8
Total liabilities & equity	358,210	359,196	358,179	358,764	361,941	ROE	5.3	6.4	8.6	9.2	9.5
Income Statement (Bt m)						Financial Strength Ratios					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	122,030	149,340	158,672	162,765	168,519	Current ratio (x)	0.7	0.6	0.8	0.9	1.1
Cost of goods sold	(69,854)	(82,728)	(87,608)	(89,758)	(92,862)	Quick ratio (x)	0.7	0.6	0.7	0.8	1.0
Gross profit	52,175	66,612	71,063	73,007	75,656	Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
SG&A	(42,189)	(48,592)	(52,362)	(53,713)	(55,611)	Net Debt/Equity (x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
Other income / (expense)	3,410	2,317	3,916	4,588	4,778	Interest coverage (x)	1.5	1.8	2.0	2.2	2.4
EBIT	13,396	20,337	22,618	23,883	24,823	Inventory day (days)	19	17	22	22	22
Depreciation	19,275	20,400	19,343	18,379	17,573	Receivable day (days)	47	43	45	50	50
EBITDA	32,671	40,736	41,961	42,262	42,396	Payable day (days)	105	103	110	100	90
Finance costs	(9,003)	(11,257)	(11,341)	(10,671)	(10,150)	Cash conversion cycle	(38)	(43)	(43)	(28)	(18)
Non-other income / (expense)	135	1,661	570	673	797	Growth (% YoY)					
Earnings before taxes (EBT)	4,528	10,741	11,848	13,885	15,471	Revenue	75.6	22.4	6.2	2.6	3.5
Income taxes	(2,408)	(3,508)	(3,791)	(4,443)	(4,951)	EBITDA	254.4	24.7	3.0	0.7	0.3
Earnings after taxes (EAT)	2,120	7,232	8,057	9,442	10,520	EBIT	N.M.	51.8	11.2	5.6	3.9
Equity income	136	581	627	658	691	Core profit	N.M.	253.2	9.6	16.3	11.0
Non-controlling interests	(236)	(681)	(868)	(1,010)	(1,121)	Net profit	N.M.	26.1	44.5	16.3	11.0
Core Profit	2,019	7,132	7,815	9,090	10,090	EPS	N.M.	18.9	42.6	16.3	11.0
FX Gain/Loss & Extraordinary	2,267	(1,725)	-	-	-						
Net profit	4,286	5,407	7,815	9,090	10,090						
EPS (Bt)	0.81	0.97	1.38	1.60	1.78						

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนี้

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



13 SEP 2024

MINT

Minor International PCL

SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TIPIP	TIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)