

BUY

TARGET PRICE

PREVIOUS TARGET PRICE

LAST

UP/DOWNSIDE

Valuation Methodology

COMPANY DATA

Par	1 THB.
52 week high/low	THB 34.00/22.90
Dividend policy	with additional conditions
Shares issued	5,669.97 M
Market capital	M.THB 138,347.44
Free float	60.07%
Foreign Shareholders	30.99%
CG score	Excellent
CAC Anti-Corruption Certification	Yes
SET ESG Ratings	AA

MAJOR SHAREHOLDERS

บริษัท MINOR HOLDINGS(THAI) CO., LTD.: 16.17%

Thai NVDR Company Limited : 10.04%

นาย บัณฑิต โอสมานุเคราะห์ : 9.84%

UBS AG SINGAPORE BRANCH : 8.40%

FINANCIAL HIGHLIGHT

FY Dec,31	2023	2024	2025F	2026F
Total Revenue	150,100.80	162,626.21	170,757.52	179,295.39
% Growth	24.3%	8.3%	5.0%	5.0%
EBITDA	41,252.60	44,440.84	46,104.53	49,306.23
% Growth	17.2%	7.7%	3.7%	6.9%
Net Profit	5,407.06	7,750.22	9,142.54	9,466.91
% Growth	26.1%	43.3%	18.0%	3.5%
EPS	0.65	1.17	1.26	1.32
% Growth	20.4%	80.5%	7.4%	4.5%
DPS	0.50	0.57	0.60	0.63
Dividend Yield (%)	1.82%	2.07%	2.18%	2.28%
P/E	28.89	23.44	21.83	20.88
ROE (%)	7.1%	9.0%	9.9%	9.7%

Source: ASL research & Company

THB 35.25

THB -

THB 25.50

38.24%

PE @26x

แนวโน้ม 2Q25-3Q25 โตจากท่องเที่ยวยุโรป

- ▶ รายงานผลประกอบการ 1Q25 รายได้หลัก 36 หมื่นล้านบาท -2%YoY
- ▶ พลิกมามีกำไรสุทธิ 50 ล้านบาท เทียบกับการขาดทุนสุทธิปีก่อนที่ 352 ล้านบาท
- ▶ แนวโน้ม 2Q25-3Q25 ยังสามารถเติบโตได้จากแรงหนุนการท่องเที่ยวในยุโรปที่เป็นช่วง High Season
- ▶ คำแนะนำ: แนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายที่ 35.25 บาท มองว่าสามารถเติบโตได้เด่นกว่ากลุ่มเนื่องจากการ Diversify รายได้ที่แข็งแกร่ง

Earnings Review 1Q25

- รายงานผลประกอบการ 1Q25 รายได้หลัก 36 หมื่นล้านบาท -2%YoY โดยแบ่งเป็นรายได้ธุรกิจโรงแรม 28 หมื่นล้านบาท -3%YoY เนื่องจากการแข็งค่าของค่าเงินบาท โดยหากไม่นับรายการการปรับค่าเงินรายได้ธุรกิจโรงแรม +4% YoY จากการเติบโตของโรงแรมในยุโรป ไทย และมัลดีฟส์ จากการเพิ่มขึ้นของ ADR และ RevPar รวมถึงได้อานิสงส์จากรายได้จากการบริหารโรงแรมเพิ่มเข้ามาในระหว่างปี ด้านรายได้ธุรกิจอาหารอยู่ที่ 8 พันล้านบาท Flat YoY ด้าน SSSG ในประเทศปรับตัวลง -1.3% ส่วนต่างประเทศลดลง -3.4% ปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนที่ -8.1%
- ด้านกำไรสุทธิพลิกมามีกำไรที่ 50 ล้านบาท เทียบกับการขาดทุนสุทธิปีก่อนที่ 352 ล้านบาท

Outlook 2025

- แนวโน้ม 2Q25-3Q25 สามารถเติบโตได้จากแรงหนุนการท่องเที่ยวในยุโรปที่เป็นช่วง High Season
- ประกอบกับต้นทุนการเงินลดลงจากกลยุทธ์ลดหนี้สินที่ทำมาต่อเนื่องตั้งแต่ 2024 และมีแผนจ่ายหนี้คืนอีกในช่วง 2H25
- มีการปรับลด CAPEX ลงเหลือ 7 พันล้านบาทจากเดิมที่ 1.1 หมื่นล้านบาท เพื่อรักษาความแข็งแกร่งทางการเงินและเตรียมพร้อมสำหรับการลงทุนในอนาคต

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 35.25 บาท

- ในเชิงกลยุทธ์แนะนำ "ซื้อ" มีราคาเป้าหมายที่ 35.25 บาท อิง PE เจลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่ 26 เท่า มองว่าสามารถเติบโตได้เด่นกว่ากลุ่มเนื่องจากการ Diversify รายได้ที่แข็งแกร่ง

ปัจจัยเสี่ยง: เศรษฐกิจชะลอตัว, ต้นทุนที่สูงขึ้น, จำนวนนักท่องเที่ยวไม่เป็นไปตามที่คาด, ภาวะสงครามในยุโรป และการแข่งขันด้านราคา

ประเด็นที่มีนัยยะสำคัญด้านความยั่งยืน: ตั้งเป้าปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 (E), มุ่งพัฒนาและยกระดับพนักงานโดยให้การสนับสนุนการศึกษาความก้าวหน้าในอาชีพ สุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี (S), MINT ได้รับการประเมินจาก MSCI ESG ในระดับ AA (G)

Napasak Srisakda License No. 098318

Fundamental Investment Analyst on Capital Market

Email: research@aslsecurities.com

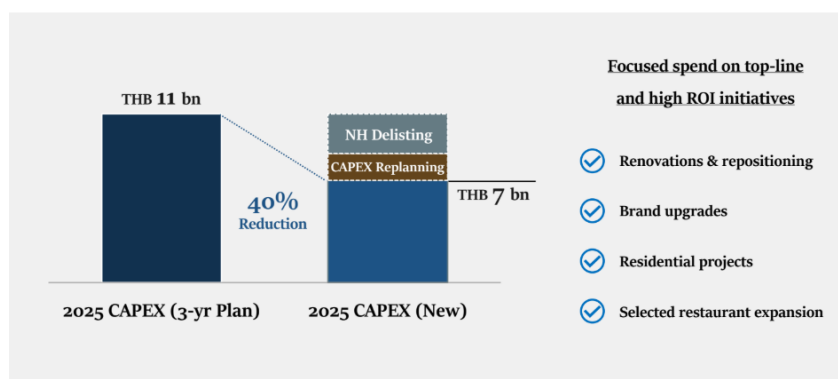
Tel: (+66) 2-508-1567 Ext. 1403

Figure 1: Earnings result 1Q68A

Unit : THBmn	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ
Revenue	36,738	37,649	-2%	40,765	-10%
COGS	(17,566)	(17,942)	-2%	(22,833)	-23%
Gross profit	19,172	19,707	-3%	17,932	7%
SG&A	(17,972)	(18,782)	-4%	(13,051)	38%
Operating profit	1,736	1,705	2%	4,881	-64%
Other income	1,699	1,295	31%	1,171	45%
Other Gains/Losses	(204)	1,353	n.a	625	n.a
Interest expense	(2,404)	(2,847)	-16%	(2,636)	-9%
Pre-tax profit	827	1,506	-45%	4,041	-80%
Income tax	(544)	(450)	21%	(120)	354%
Minor Interest	134	90	49%	(289)	n.a
Net Profit	417	1,146	-64%	3,632	-89%
Extra Item	(367)	(1,499)	n.a	(755)	n.a
Core Net profit	50	(353)	n.a	2,877	-98%

Figure 2: CAPEX Cut

Disciplined CAPEX to Strengthen Balance Sheet


Figure 3: Hotels Outlook

Strong Momentum Across Minor Hotels' Markets

	MHEA	Thailand	Maldives	Middle East & Africa	Australia
% Contribution of TSS (THB 40mn)	56%	13%	6%	15%	7%
OTB y-y Growth (in high season)	Mid-single digit	Low-to-mid single digit	Double- digit	Double- digit	Double- digit
2025 Outlook	- Repositioning drives ADR growth - Solid corporate demand in Rome, Vienna and Frankfurt, and leisure demand in Munchen, Madrid and Barcelona	New brands and unique experiences attract demand and increase spending	Product enhancement aligns with evolving feeder market preferences	Strong demand from UAE, UK, Germany, Russia and Saudi Arabia with support from growing air links	- Brand revitalization is underway - Securing demand: corporate base, events & holiday seasons

Source: ASL research & Company

CG Rating 2023 Companies with CG rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIL, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Company Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Declared

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTF, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TW2, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Definition of Ratings

Equity:

BUY	"BUY" The current price is lower than the intrinsic value by more than 10%.
HOLD	"HOLD" The current price is lower than the intrinsic value by less than 10%.
TRADING BUY	"TRADING BUY" There is an issue that has a positive effect on the share price in the short-term or it is likely that earnings estimates will be revised although the current price is higher than the intrinsic value.
SELL	"SELL" The current price is higher than the intrinsic value.

Sector:

OVERWEIGHT	"OVERWEIGHT" The expected rate of return is higher than the market rate of return.
NEUTRAL	"NEUTRAL" The expected rate of return is equal to the market rate of return.
UNDERWEIGHT	"UNDERWEIGHT" The expected rate of return is lower than the market rate of return.

CONTACT US

สำนักงานใหญ่:

888/1 ถนนคลองลำเจียก แขวงนวลจันทร์ เขตบึงกุ่ม กรุงเทพมหานคร 10230

โทร 02-508-1567 E-mail: callcenter@aslsecurities.com

ขอนแก่น:

182/104 หมู่ที่ 4 ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40000

โทร 043-053-557, 043-053-558, 043-224-103, 043-224-104

สิงห์บุรี:

907/35 ถนนขุนสรรค์ ตำบลบางพุทรา อำเภอเมืองสิงห์บุรี จังหวัดสิงห์บุรี 16000

โทร 02-508-1567

Disclaimer:

This Report has been prepared by ASL Securities Company Limited ("ASL"). The information in here has been obtained from sources believed to be reliable and accurate, but ASL makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. ASL does not accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Before making your own independent decision to invest or enter into transaction, investors should study this report carefully and should review relating information. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of ASL. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.