

ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล- MINT

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	35.80 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	36 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	29.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	36.25/24.10 บาท
มูลค่าตลาด	156,930 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	5,274.9 ล้านหุ้น
Free Float	61.28%
Foreign Limit/Available	49%/19.83%
NVDR in hand (% of share)	9.88%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	21,365.00
ราคาปิด	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
-	-	-
01/01/18-31/12/18	26/04/19	0.394



วุดน บhandarangkul
 เลขทะเบียนวิชาชีพ: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

รายงาน Core Profit สูงกว่าคาด จากผลประกอบการที่ดีของทุกธุรกิจ

- รายงานกำไรสุทธิใน 3Q65 ที่ 4.6 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 195.1% QoQ และพลิกจากขาดทุนสุทธิที่ 435.6 ล้านบาทใน 3Q64 และหากตัดรายการพิเศษออก จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 2.01 พันล้านบาท
- 9M65 ขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 360 ล้านบาท จากขาดทุน 1.1 หมื่นล้านบาทใน 9M64
- คาด 4Q65 เติบโตได้ YoY และมีโอกาสทำกำไรสูงสุดของปี จากการเข้าสู่ช่วง High Season ของการท่องเที่ยวในหลายประเทศ และการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ผ่านมา ส่งผลให้มีอัตราการทำกำไรที่สูงขึ้น และเป็น Upside ต่อคาดการณ์กำไรปี 2565
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 35.80 บาท โดยวิธี SOTP

3Q65 Earnings Review

- MINT รายงานกำไรสุทธิใน 3Q65 ที่ 4.6 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 195.1% QoQ และพลิกจากขาดทุนสุทธิที่ 435.6 ล้านบาทใน 3Q64 และหากตัดรายการพิเศษออก จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 2.01 พันล้านบาท สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ที่ 1.58 พันล้านบาท และ 1.43 พันล้านบาทตามลำดับ
- รายงานรายได้รวมที่ 3.39 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7.9% QoQ และ 74.5% YoY
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 2.51 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 6% QoQ และ 91% YoY โดยมี RevPar รวม เติบโต 95% YoY จากกลุ่มโรงแรมในยุโรปและลาตินอเมริกาที่มี RevPar เติบโต 2X YoY จาก ADR ที่สูงกว่า 3Q62 ถึง 21% และอัตราเข้าพักที่ 74% ในขณะที่ RevPar ของโรงแรมในไทยฟื้นตัว 75% จากช่วง 3Q62
- รายได้จากกลุ่มร้านอาหารอยู่ที่ 7.03 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16% QoQ และ 48% YoY โดยมี TSS เติบโต 41.3% YoY จากการกลับมาเปิดร้านอาหารที่ปิดไปในช่วง Lockdown และการเพิ่มสาขาใหม่ โดยที่ไทยและออสเตรเลียเติบโตได้ดี แต่จีนยัง Flat YoY จากมาตรการ Lockdown ในบางพื้นที่ ในขณะที่ SSS เติบโต 16.6% YoY จากการอนุญาตให้มีการ Dine In แต่จีนยังมี SSS ตีกลับจากการปิดให้บริการบางสาขาในพื้นที่ที่มีการ Lockdown

คาดการณ์กำไร Upside จาก 4Q65

เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-2566 ที่ 1.02 พันล้านบาท และ 3.96 พันล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเราคาดว่าจะมี Upside ต่อคาดการณ์กำไรปี 2565 เนื่องจากกำไรใน 3Q65 ดีกว่าที่เราคาดการณ์ และใน 4Q65 ที่เข้าสู่ช่วง High Season ของการท่องเที่ยวในไทยและ Maldives ที่จะส่งผลให้มีโอกาสปรับคาดการณ์กลุ่มโรงแรมขึ้น และถึงแม้จะมีความกังวลต่อ Utility Cost ในยุโรปที่สูงขึ้น แต่ MINT ได้ทำการ Lock ต้นทุนไปแล้ว 60% ทั้งนี้ และคาดว่าจะความกังวลต่อ EU Recession จะมีผลกระทบต่อกลุ่มโรงแรมต่ำ เนื่องจากคาดว่ากลุ่ม Business Travel และ MICE จะมีกิจกรรมเพิ่มมากขึ้น

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 35.80 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 35.80 บาท จากการอิงผลประกอบการปี 2566 โดยที่รายได้และกำไรมีการฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2565 ในทุกกลุ่มธุรกิจ หลังจากกิจกรรมต่างๆ เริ่มกลับมาสู่สภาวะปกติ โดยปัจจุบันราคาหุ้น MINT ถือว่า Laggard เมื่อเทียบกับกลุ่ม เนื่องจากนักลงทุนมีความกังวลจาก Utility Cost ในยุโรปที่สูงขึ้น เรามองว่าราคาที่เหมาะสมน่าจะมาได้ Priced In ปัจจุบันแล้ว

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales (Bt mn)	55,954	69,481	104,002	122,795	122,048
EBITDA (Bt mn)	(1,107)	3,124	25,124	26,293	26,617
Net Profit (Bt mn)	(21,407)	(13,167)	1,017	3,962	5,314
EPS (Bt)	(3.64)	(2.20)	0.17	0.66	1.02
EV/EBITDA (x)	203.05	17.62	7.05	6.39	5.99
PER(x)	N/A	N/A	177.00	45.41	29.43
DPS(Bt)	-	-	0.07	0.26	0.35
Div Yield (%)	0.00%	0.00%	0.19%	0.73%	0.98%
ROE (%)	-26.40%	-16.90%	1.27%	4.86%	6.29%
P/BV (x)	2.20	2.65	2.63	2.54	2.11

Source: MINT, Trinity Research

ความเสี่ยง:

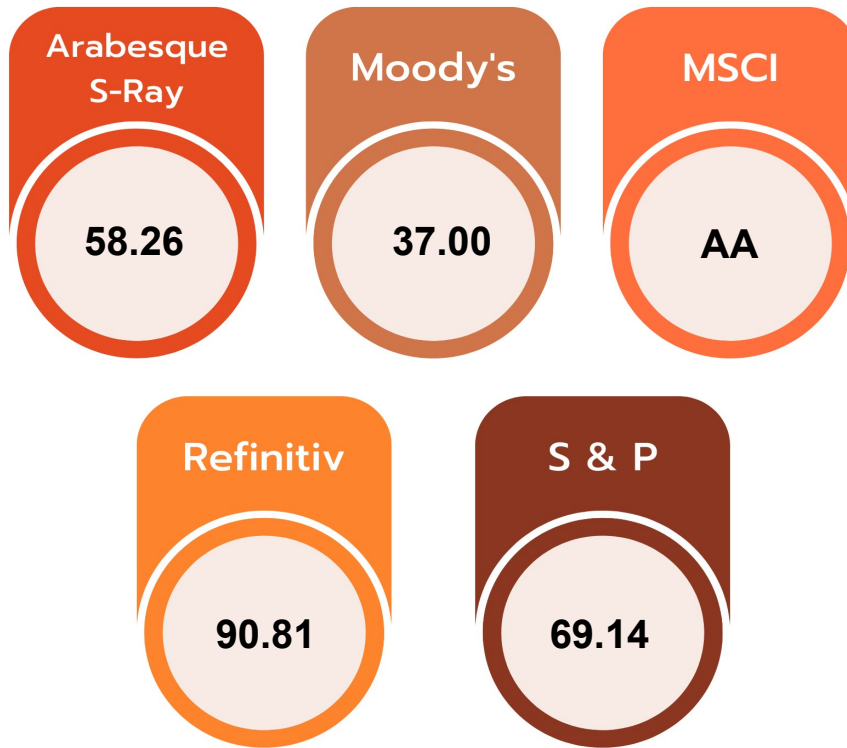
- จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากเหตุการณ์ไม่คาดฝัน
- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาคการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- ผลกระทบของ COVID-19 ที่ยาวนาน
- อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

MINT: Financial Statement
MINT's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	19,446	24,315	19,688	31,454	33,930	7.9%	74.5%
COGs	7,747	8,952	8,901	12,176	13,358	9.7%	72.4%
Gross profits	11,699	15,363	10,788	19,278	20,573	6.7%	75.8%
Other income	1,343	2,613	984	894	1,224	36.8%	-8.9%
SG&A	7,685	14,058	8,906	10,314	11,183	8.4%	45.5%
Other Expense	(982)	603	315	44	(1,978)	N/A	-101.4%
EBITDA	6,340	3,314	2,551	9,815	12,592	28.3%	98.6%
Depreciation&Amortisation	5,069	5,009	4,690	4,888	4,882	-0.1%	-3.7%
Interest expense	2,294	1,695	2,056	2,157	2,289	6.2%	-0.2%
Income tax	(556)	(1,723)	(73)	932	816	-12.5%	N/A
Equity from subsidiary	(84)	30	55	(137)	171	225.3%	302.9%
Minority interest	(116)	(79)	(274)	140	168	19.7%	N/A
Net profit before extra item	(436)	(1,557)	(3,794)	1,561	4,608	195.1%	N/A
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	(435.6)	(1,557.3)	(3,793.7)	1,561.5	4,607.9	195.1%	N/A
EPS (Bt) before extra item	-0.09	-0.32	-0.78	0.32	0.95	195.1%	N/A
EPS (Bt)	-0.09	-0.32	-0.78	0.32	0.95	195.1%	N/A

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

MINOR INTERNATIONAL GROUP					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	55,954	69,481	104,002	122,795	122,048
Cost of good sold	(29,013)	(27,475)	(38,311)	(47,121)	(47,852)
Gross Profit	26,941	42,006	65,691	75,674	74,196
SG&A	(28,049)	(38,882)	(40,567)	(49,381)	(47,579)
EBITDA	(1,107)	3,124	25,124	26,293	26,617
Depreciation & Amortization	(18,241)	(19,942)	(18,344)	(17,002)	(15,877)
EBIT	(19,349)	(16,818)	6,781	9,290	10,740
Equity Shares	(464)	(209)	(150)	820	702
Financial Costs	(7,452)	(8,986)	(8,111)	(7,987)	(7,869)
Other Income	2,742	6,730	3,657	4,023	4,224
Other Expenses	(625)	1,469	0	0	0
Pretax Profit	(25,149)	(17,813)	2,178	6,147	7,797
Tax	2,445	3,638	(931)	(1,864)	(2,483)
Net Profit before minority	(22,703)	(14,175)	1,247	4,282	5,314
Less Minority Interest	1,296	1,009	(230)	(320)	0
Net Profit before Extra.	(21,407)	(13,167)	1,017	3,962	5,314
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	(21,407)	(13,167)	1,017	3,962	5,314
EPS (Bt)	(3.64)	(2.20)	0.17	0.66	1.02
Core (EPS)	14.28	(2.20)	0.17	0.66	1.02
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	26,188	25,097	18,172	24,660	31,469
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	12,286	14,638	17,096	20,185	20,063
Inventories	3,683	3,490	4,198	5,164	5,244
Other current assets	9,908	5,602	7,607	8,698	8,654
Total Current Assets	52,064	48,827	47,073	58,707	65,430
Investments	10,851	10,594	10,594	10,594	10,594
Property, Plant & Equipment	124,005	131,286	122,942	115,940	110,063
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	67,233	69,578	69,578	69,578	69,578
Deferred tax assets	7,732	11,110	11,110	11,110	11,110
Others	100,442	98,238	98,243	98,241	98,242
Total Assets	362,327	369,633	359,541	364,170	365,018
Loans and O/D from banks	140	482	530	636	763
Account payable-trade	15,310	18,394	13,639	16,776	17,036
Current portion 1 yr L/T loans	20,129	31,361	34,497	37,946	41,741
Other current liabilities	5,658	7,822	7,979	8,138	8,301
Total Current Liabilities	41,238	58,058	56,644	63,496	67,841
Long-term debt	151,918	132,780	126,141	119,834	113,842
Other	92,847	99,302	96,528	97,915	97,221
Total Liabilities	286,003	290,140	279,314	281,245	278,905
Paid-up share capital	5,182	5,214	5,214	5,214	5,214
Premium on share capital	24,196	24,893	24,893	24,893	24,893
Legal reserve	589	600	600	600	600
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	32,069	30,888	30,888	30,888	30,888
Unappropriated	15,087	(730)	(120)	2,257	5,446
Others	(10,142)	7,158	7,054	7,054	7,054
Total Equity before MI	66,981	68,023	68,528	70,905	74,094
Minority Interest	9,343	11,470	11,700	12,020	12,020
Total Equity	76,324	79,492	80,228	82,925	86,113
Total Liabilities & Equity	362,327	369,633	359,541	364,170	365,018

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MINOR INTERNATIONAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre-tax profit	(16,400)	(7,819)	10,058	13,814	15,666
Depreciation	18,241	19,942	18,344	17,002	15,877
Chg in working capital	2,445	3,638	(931)	(1,864)	(2,483)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(87,338)	14,560	(12,249)	(610)	(111)
CF from Operating	(83,051)	30,321	15,222	28,342	28,949
Capital expenditure	(25,391)	(29,568)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
Change in investments	(3,064)	(3,110)	(6)	3	(1)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(28,454)	(32,679)	(10,006)	(9,997)	(10,001)
Capital Increase	18,126	(442)	0	0	0
Debt Financing	119,612	(6,671)	(3,455)	(2,751)	(2,070)
Dividend (incl. tax)	0	0	(407)	(1,585)	(2,126)
Other financing activities	(13,375)	8,380	(8,280)	(7,520)	(7,943)
CF from Financing	124,363	1,267	(12,141)	(11,856)	(12,138)
Change in Cash	12,857	(1,091)	(6,925)	6,488	6,809
Beginning Cash	13,331	26,188	25,097	18,172	24,660
Ending Cash	26,188	25,097	18,172	24,660	31,469

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	-3.64	-2.20	0.17	0.66	1.02
DPS	0.00	0.00	0.07	0.26	0.35
BV	11.38	11.34	11.43	11.82	14.21
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.26	0.84	0.83	0.92	0.96
Quick Ratio	0.93	0.68	0.62	0.71	0.76
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	15.5%	31.8%	45.5%	47.8%	47.8%
EBITDA Margin	-2.0%	4.5%	24.2%	21.4%	21.8%
EBIT Margin	-34.6%	-24.2%	6.5%	7.6%	8.8%
Net Margin	-38.3%	-18.9%	1.0%	3.2%	4.4%
ROE	-26.4%	-16.9%	1.3%	4.9%	6.3%
Efficiency Ratio					
ROA	-7.0%	-3.6%	0.3%	1.1%	1.5%
ROFA	5096.1%	-10.0%	0.8%	3.4%	4.8%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	4.27	4.27	4.08	3.97	3.76
Net Debt to Equity	2.18	2.05	2.09	1.89	1.69
Interest Coverage Ratio	-2.60	-1.87	0.84	1.16	1.36
Growth					
Sales Growth	-53%	24%	50%	18%	-1%
EBITDA Growth	-96%	1022%	154%	5%	2%
Net Profit Growth	-300%	N.A.	N.A.	290%	34%
EPS Growth	-13%	-115%	-108%	290%	54%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	177.00	45.41	29.43
P/BV (x)	2.20	2.65	2.63	2.54	2.11
EV/EBITDA (x)	203.05	17.62	7.05	6.39	5.99
Dividend Yield (%)	0%	0%	0%	1%	1%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	40%	40%	35%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด