

ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล- MINT

ชื่อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	33.00 บาท
Upside/Downside	+9%
Median Consensus	33.50 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	30.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	31.75/13.30 บาท
มูลค่าตลาด	157,045 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	5,191.5 ล้านหุ้น
Free Float	61.55%
Foreign Limit/Available	49%/19.04%
NVDR in hand (% of share)	8.34%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	63,936.04
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/18-31/12/18	26/04/19	0.394
01/01/17-31/12/17	10/04/18	0.394
01/01/16-31/12/16	10/04/17	0.3448



วุดน มหาตงคักกา
 เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

Vaccine จะเป็นกำลังสำคัญในการฟื้นตัวของทั้งกลุ่ม

- MINT รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q63 ที่ 5.6 พันล้านบาท เป็นการขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 4.3 พันล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 4.8 พันล้านบาทใน 3Q63
- รายงานขาดทุนสุทธิปี 2563 ที่ 2.14 หมื่นล้านบาท เป็นการขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 1.94 หมื่นล้านบาท จากรายได้รวมที่ 5.6 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 53% YoY จากผลกระทบของ COVID-19 เป็นหลัก
- เราคาดว่าในปี 2564 MINT จะยังคงมีผลขาดทุนสุทธิที่ 5.38 พันล้านบาท ฟื้นตัวจากที่ขาดทุน 2.14 หมื่นล้านบาทในปี 2563 โดยหลังจากที่ยุโรปได้เริ่มฉีด Vaccine ก่อนประเทศไทย คาดว่าจะส่งผลให้ MINT สามารถฟื้นตัวได้เร็วกว่าเพื่อน
- ปรับคำแนะนำขึ้นจาก "ถือ" เป็น "Trading" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 33.00 บาท โดยวิธี SOTP

4Q63-2563 Earnings Review

- MINT รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q63 ที่ 5.6 พันล้านบาท โดยที่เป็นการขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 4.3 พันล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 4.8 พันล้านบาทใน 3Q63 และมีรายได้รวมอยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 9% QoQ และลดลง 58% YoY
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมใน 4Q63 อยู่ที่ 7.24 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 17% QoQ และ 72% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ มาจากผลกระทบของ COVID-19 ที่กลับมาระบาดเพิ่มในหลายประเทศในยุโรป ส่งผลให้การเดินทางลดลง ในขณะที่ยอดเข้าพักในประเทศได้อ่อนตัวลงในช่วงกลางเดือนธ.ค. 2563 จากการที่ COVID-19 ระบาดรอบสองในประเทศ โดย RevPar รวมยังคงปรับตัวลดลง 42% QoQ และ 81% YoY ทั้งนี้โรงแรมที่ Maldives ได้กลับมาให้บริการอีกครั้งในช่วง 4Q63 และมียอดเข้าพักที่ใกล้เคียงระดับ Pre COVID-19
- รายได้กลุ่มร้านอาหารใน 4Q63 อยู่ที่ 5.8 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 12.6% QoQ แต่ลดลง 7% YoY โดยที่ฮับประเทศจีนมีผลประกอบการที่ดีที่สุดในกลุ่ม แต่ SSSG รวมทั้งระบบยังคงติดลบที่ 14% YoY และ TSSS ยังคงติดลบที่ 16% YoY (SSSG และ TSSS ใน 3Q63 ติดลบ 16%YoY และ 17% YoY ตามลำดับ)
- MINT รายงานขาดทุนสุทธิปี 2563 ที่ 2.14 หมื่นล้านบาท โดยเป็นการขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 1.94 หมื่นล้านบาท จากรายได้รวมที่ 5.6 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 53% YoY จากผลกระทบของ COVID-19 เป็นหลัก
- ในปี 2563 MINT สามารถปรับลดค่าใช้จ่ายไปได้กว่า 30% ของค่าใช้จ่ายปี 2562 ประหยัดไปได้มากกว่าที่ตั้งเป้าไว้ที่ 25%

คาดปี 2564 ขาดทุนต่อเนื่องแต่ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q63

เราคาดว่าในปี 2564 MINT จะยังคงมีผลขาดทุนสุทธิที่ 5.38 พันล้านบาท ฟื้นตัวจากที่ขาดทุน 2.14 หมื่นล้านบาทในปี 2563 โดยที่กลุ่มโรงแรมเราคาดว่าจะฟื้นตัวได้โดดเด่นหลังจากที่ในยุโรปได้เริ่มฉีด Vaccine ก่อนแล้ว ส่งผลให้ MINT จะสามารถฟื้นตัวได้เร็วกว่าเพื่อน ในขณะที่กลุ่มร้านอาหาร เราคาดว่าจะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไรต่อเนื่อง และในปี 2564 MINT จะยังคงเน้นการควบคุมค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง MINT ได้ประกาศแจก MINT_w8 (สัดส่วน 29:1 ราคาใช้สิทธิ 28 บาท อายุ 2 ปี) และ MINT_w9 (สัดส่วน 32:1 ราคาใช้สิทธิ 31 บาท อายุ 3 ปี) ซึ่งหากมีการใช้สิทธิทั้งหมดจะส่งผลให้เกิด Dilution Effect ที่ 5.6% แต่จะเพิ่มเงินสดให้ MINT รว 1.0 หมื่นล้านบาท

แนะนำ "Trading" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 33.00 บาท

เราปรับคำแนะนำจาก "ถือ" เป็น "Trading" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 33.00 บาท จากการอิงผลประกอบการปี 2564 โดยที่เราคาดว่าธุรกิจกลุ่มท่องเที่ยวจะสามารถฟื้นตัวได้เร็วขึ้นหลังจากที่เริ่มมีการฉีด Vaccine ทั้งในประเทศไทยและที่ยุโรป ซึ่ง MINT มีสัดส่วนรายได้โรงแรมในยุโรปอยู่กว่า 60% ส่งผลให้เรามองว่าผลประกอบการของ MINT จะฟื้นตัวได้เร็วกว่ากลุ่ม เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "Trading"

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales (Bt mn)	74,938	119,023	55,954	76,576	79,226
EBITDA (Bt mn)	10,951	15,417	(1,733)	16,061	25,192
Net Profit (Bt mn)	5,445	10,698	(21,407)	(5,388)	4,673
EPS (Bt)	1.18	2.21	(3.64)	(0.92)	0.79
EV/EBITDA (x)	10.62	7.30	156.22	8.39	6.09
PER(x)	16.12	8.61	N/A	-32.78	37.80
DPS(Bt)	0.40	N/A	N/A	N/A	0.24
Div Yield (%)	2.11%	N/A	N/A	N/A	0.79%
ROE (%)	9.13%	14.52%	-30.06%	-10.10%	11.31%
P/BV (x)	1.22	1.22	2.11	4.45	4.12

Source: MINT, Trinity Research

ความเสี่ยง:

- จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากเหตุการณ์ไม่คาดฝัน
- ค่าเงินบาทแข็งค่า
- ภาคการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- ผลกระทบของ COVID-19 ที่ยาวนาน

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

(Unit: Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	31,736	21,842	6,466	14,471	13,174	-9%	-58%
COGs	17,160	14,543	7,956	12,884	11,870	-8%	-31%
Gross profits	14,576	7,299	(1,490)	1,587	1,304	-18%	-91%
Other income	2,722	734	573	584	850	46%	-69%
SG&A	12,329	9,754	6,052	5,883	6,359	8%	-48%
EBITDA	7,091	3,166	(2,088)	1,199	(642)	-154%	-109%
Depreciation&Amortisation	2,122	4,887	4,881	4,911	3,562	-27%	68%
Interest expense	1,029	1,808	1,912	2,334	1,398	-40%	36%
Net profit before tax	3,940	(3,529)	(8,882)	(6,047)	(5,602)	N/A	N/A
Income tax	732	(337)	(974)	(705)	(429)	N/A	N/A
Equity from subsidiary	77	78	79	80	81	1%	5%
Minority interest	108	(182)	(472)	(288)	(353)	N/A	-427%
Net profit before extra item	3,768	(1,774)	(8,448)	(5,595)	(5,591)	N/A	N/A
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	3,768	(1,774)	(8,448)	(5,595)	(5,591)	N/A	N/A
EPS (Bt) before extra item	0.82	(0.38)	(1.83)	(1.20)	(1.20)	N/A	N/A
EPS (Bt)	0.82	(0.38)	(1.83)	(1.20)	(1.20)	N/A	N/A

Source: Trinity Research

MINOR INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	74,938	119,023	55,954	76,576	79,226
Cost of good sold	(32,767)	(65,194)	(47,254)	(48,888)	(39,660)
Gross Profit	42,171	53,829	8,700	27,688	39,565
SG&A	(36,945)	(47,327)	(28,674)	(29,099)	(30,106)
EBITDA	10,951	15,417	(1,733)	16,061	25,192
Depreciation & Amortization	(5,725)	(8,914)	(18,241)	(17,472)	(15,732)
EBIT	5,226	6,502	(19,974)	(1,411)	9,460
Equity Shares	488	828	(464)	(350)	120
Financial Costs	(2,869)	(4,081)	(7,452)	(8,654)	(6,495)
Other Income	3,903	10,039	2,742	2,795	2,851
Pretax Profit	6,748	13,287	(25,149)	(7,619)	5,936
Tax	(1,374)	(2,293)	2,445	1,454	(1,163)
Net Profit before minority	5,374	10,994	(22,703)	(6,165)	4,773
Less Minority Interest	(272)	(296)	1,296	778	(100)
Net Profit before Extra.	5,102	10,698	(21,407)	(5,388)	4,673
Extraordinary items	343	0	0	0	0
Reported Net Profit	5,445	10,698	(21,407)	(5,388)	4,673
EPS (Bt)	1.18	2.21	(3.64)	(0.92)	0.79

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	12,713	13,331	26,188	27,498	29,697
Accounts receivable -net	14,941	15,554	12,286	11,539	9,768
Inventories	3,705	4,139	3,683	5,530	4,486
Other current assets	6,747	5,575	9,908	11,073	10,999
Total Current Assets	38,106	38,599	52,064	55,640	54,950
Investments	6,096	5,678	5,201	2,601	2,601
Property, Plant & Equipment	133,125	123,129	122,718	110,246	99,514
Others	90,374	86,778	182,343	91,340	102,848
Total Assets	267,700	254,184	362,327	259,826	259,913
Loans and O/D from banks	3,481	300	140	11	10
Account payable-trade	21,989	20,036	15,310	19,555	15,864
Current portion 1 yr L/T loans	14,152	9,671	19,084	17,517	17,545
Other current liabilities	3,806	5,584	6,703	6,771	5,445
Total Current Liabilities	43,429	35,592	41,238	43,855	38,864
Long-term liabilities	109,239	102,386	129,897	125,401	137,122
Other	31,958	30,338	114,868	31,693	32,371
Total Liabilities	184,626	168,316	286,003	200,949	208,357
Paid-up share capital	4,619	4,850	5,888	5,888	5,888
Premium on share capital	15,015	15,018	24,196	24,196	24,196
Legal reserve	464	485	589	589	589
Unappropriated	34,625	40,916	15,087	9,653	12,924
Others	17,201	14,192	21,221	9,986	(705)
Total Equity before MI	71,924	75,461	66,981	50,312	42,891
Minority Interest	11,150	10,407	9,343	8,565	8,665
Total Equity	83,074	85,868	76,324	58,877	51,556
Total Liabilities & Equity	267,700	254,184	362,327	259,827	259,913

MINOR INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	6,748	13,287	(25,149)	(7,619)	5,936
Depreciation	5,725	8,914	18,241	17,472	15,732
Change in Working Capital	8,363	8,330	7,819	958	4,301
Others	(1,374)	(22,965)	5,546	(3,359)	(18,516)
CF from Operating Activities	7,360	7,567	6,458	7,453	7,453
Capital Expenditure	(87,652)	(12,540)	(12,196)	(11,456)	(11,456)
Others	4,507	(5,111)	(1,352)	(12)	(12)
CF from Investing Activities	(83,145)	(17,651)	(13,548)	(11,468)	(11,468)
Capital Raising	0	706	(1,617)	0	0
Net Proceeds from debt	85,997	3,526	4,537	6,573	6,573
Cash Dividend	(1,848)	0	0	0	(1,402)
others	(1,179)	6,469	17,027	(1,249)	1,044
CF from Financing Activities	82,971	10,702	19,947	5,324	6,215
Net change in Cash	7,186	618	12,857	1,309	2,200
Others	236	0	0	0	0
Beginning Cash	5,292	12,713	13,331	26,188	27,498
Ending Cash	12,713	13,331	26,188	27,498	29,697
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	1.18	2.21	-3.64	-0.92	0.79
DPS	0.40	N/A	N/A	N/A	0.24
BV	15.57	15.56	11.38	6.75	7.28
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.88	1.08	1.26	1.27	1.41
Quick Ratio	0.79	0.97	1.17	1.14	1.30
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	48.63%	37.74%	-17.05%	13.34%	30.08%
EBITDA Margin	14.61%	12.95%	-3.10%	20.97%	31.80%
EBIT Margin	6.97%	5.46%	-35.70%	-1.84%	11.94%
Net Margin	7.27%	8.99%	-38.26%	-7.04%	5.90%
ROE	6.55%	12.46%	-28.05%	-9.15%	9.06%
Efficiency Ratio					
ROA	2.03%	4.21%	-5.91%	-2.07%	1.80%
ROFA	4.09%	8.69%	-17.44%	-4.89%	4.70%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.76	1.49	2.23	3.60	3.61
Net Debt to Equity	1.52	1.26	1.58	2.47	2.51
Interest Coverage Ratio	1.82	1.59	-2.68	-0.16	1.46
Growth					
Sales Growth	36.25%	58.83%	-52.99%	36.86%	3.46%
EBITDA Growth	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Net Profit Growth	0.54%	96.48%	N/A	N/A	N/A
EPS Growth	-4.22%	87.12%	N/A	N/A	N/A
Valuation					
PER (x)	16.12	8.61	N/A	-32.78	37.80
P/BV (x)	1.22	1.22	2.11	4.45	4.12
EV/EBITDA (x)	10.62	7.30	156.22	8.39	6.09
Dividend Yield (%)	2.11%	N/A	N/A	N/A	0.79%
Dividend Payout Ratio (%)	34%	17%	N/A	N/A	30%
Assumption					
EBITDA Margin	14.61%	12.95%	-3.10%	20.97%	31.80%
RevPar Growth	4.50%	3.00%	-75.00%	40.00%	40.00%
SSSG	-3.30%	-3.50%	-20.00%	12.00%	12.00%

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

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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (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 ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นคนกลางภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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