

ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล – MINT

ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	42 บาท
Upside/Downside	+51%
Median Consensus	42 บาท
1M price direction:	↑

กำไร 3Q66 ยังโดดเด่นจากกลุ่มโรงแรมในยุโรปและไทย

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 2.14 พันล้านบาท อ่อนตัวลง 34% QoQ และ 53.5% YoY แต่หากนับแต่กำไรจากการดำเนินงานปกติ ปรับตัวสูงขึ้น 7% YoY
- รายงานรายได้รวมที่ 3.89 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.1% QoQ แต่ยังคงปรับตัวสูงขึ้น 14.7% YoY
- โรงแรมในยุโรปยังคงมีการเติบโตของ RevPar ต่อเนื่องแม้ว่า 3Q65 จะเริ่มมีฐานสูง
- รายได้กลุ่มร้านอาหารเติบโตจากประเทศไทยเป็นหลัก
- คาดกำไร 4Q66 อ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล และใกล้เคียง 4Q65
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 42.00 บาท



Stock information

ราคาปิด	27.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	35/27.25 บาท
มูลค่าตลาด	155,283 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	5,595.7 ล้านหุ้น
Free Float	62.98%
Foreign Limit/Available	49%/17.71%
NVDR in hand (% of share)	10.71%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	18,604.27
ราคาปิด	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

3Q66 Earnings Review

- MINT รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 2.14 พันล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 2.4 พันล้านบาท อ่อนตัวลง 34% QoQ เนื่องจากไตรมาส 2 เป็นช่วง High Season ของยุโรป และปรับตัวลดลง 53.5% YoY แต่หากนับแต่กำไรจากการดำเนินงานปกติ ปรับตัวสูงขึ้น 7% YoY
- รายงานรายได้รวมที่ 3.89 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.1% QoQ แต่ยังคงปรับตัวสูงขึ้น 14.7% YoY
- รายได้กลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 3.11 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.5% QoQ แต่ยังคงปรับตัวสูงขึ้น 18.4% YoY โดย RevPar โรงแรมในประเทศไทยมีการเติบโต 38% YoY และ RevPar โรงแรมยุโรป เติบโต 11% YoY จากอัตราเข้าพักที่ 71% สูงกว่า 2Q66 ที่ 69% แต่ยังคงต่ำกว่า 3Q62 ที่ 75% โดยยังคงสามารถเติบโตได้ YoY แม้ว่า 3Q65 จะมีฐานที่สูงเนื่องจากยุโรปมีการเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบ
- RevPar ที่ Maldives ยังคงปรับตัวลดลง 26% YoY เนื่องจากมีอัตราเข้าพักอยู่ต่ำกว่า 50% และคาดเป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการอ่อนสุดในปี 2566 แต่คาดสามารถฟื้นตัวได้ QoQ ในช่วง 4Q66,
- รายได้จากกลุ่มร้านอาหารอยู่ที่ 7.27 พันล้านบาท Flat QoQ และปรับตัวสูงขึ้น 3.4% YoY โดยมี TSS ปรับตัวสูงขึ้น 4.7% YoY แต่ SSS ปรับตัวลดลง 2% YoY
- กลุ่มร้านอาหารในประเทศไทย มี TSS ปรับตัวสูงขึ้น 8% YoY และ SSS ปรับตัวสูงขึ้น 1.6% YoY แต่ TSS และ SSS ในประเทศจีนปรับตัวลดลง 9.3% YoY และ 9.9% YoY จากฐานที่สูงใน 3Q65 ที่เริ่มมีการเปิดประเทศ แต่ใน 3Q66 การบริโภคภายในประเทศเริ่มอ่อนตัวลง
- EBITDA Margin ใน 3Q66 ที่ 28.1% โดยยังคงสามารถควบคุมต้นทุนของทั้งธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารได้ดี

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	31/08/23	0.25
01/01/22-31/12/22	27/04/23	0.25
-	-	-

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 6.33 พันล้านบาท และ 7.07 พันล้านบาท ตามลำดับ จากกำไรต่อ 9M66 คิดเป็น 70% ของที่เราคาดการณ์ โดยผลประกอบการกลุ่มโรงแรมในช่วง 2Q66-3Q66 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของโรงแรมในยุโรป มีการเติบโตของ RevPar อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มีกำไรเติบโตและสูงกว่าช่วง Pre-COVID และคาดว่าใน 4Q66, จะมีผลประกอบการอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากผ่านช่วง High Season ของยุโรป, แต่เขาสูงช่วง High Season ของการท่องเที่ยวในประเทศไทย และ Maldives ในขณะที่กลุ่มร้านอาหาร คาดว่าประเทศจีนจะเป็นประเทศที่มีผลประกอบการอ่อนที่สุดในกลุ่ม จากภาคการบริโภคโดยรวมที่อ่อนตัวลง

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 42.00 บาท

ยังคงคำแนะนำ, "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 42.00 โดยที่รายได้และกำไรมีการฟื้นตัวต่อเนื่องในทุกกลุ่มธุรกิจ หลังจากกิจกรรมต่างๆ เริ่มกลับมาสู่สภาวะปกติ และความกังวลต่อ Utility Cost ในยุโรปได้ชะลอตัวลงแล้ว ขณะที่ผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อในยุโรปยังไม่มีความกระทบต่อ ADR



ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales (Bt mn)	69,481	119,929	141,369	151,732	162,487
EBITDA (Bt mn)	3,124	29,261	28,778	28,128	26,699
Net Profit (Bt mn)	(13,167)	4,286	6,335	7,072	7,246
EPS (Bt)	(2.20)	0.71	0.93	1.03	1.06
EV/EBITDA (x)	17.62	5.19	5.80	5.59	5.48
PER(x)	N/A	46.18	30.25	27.09	26.44
DPS(Bt)	-	-	0.37	0.41	0.42
Div Yield (%)	0.00%	0.00%	1.32%	1.48%	1.51%
ROE (%)	-16.90%	5.29%	7.49%	7.96%	7.76%
P/BV (x)	2.65	2.79	2.56	2.43	2.30

Source: MINT, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการยืนยันหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ความเสี่ยง:

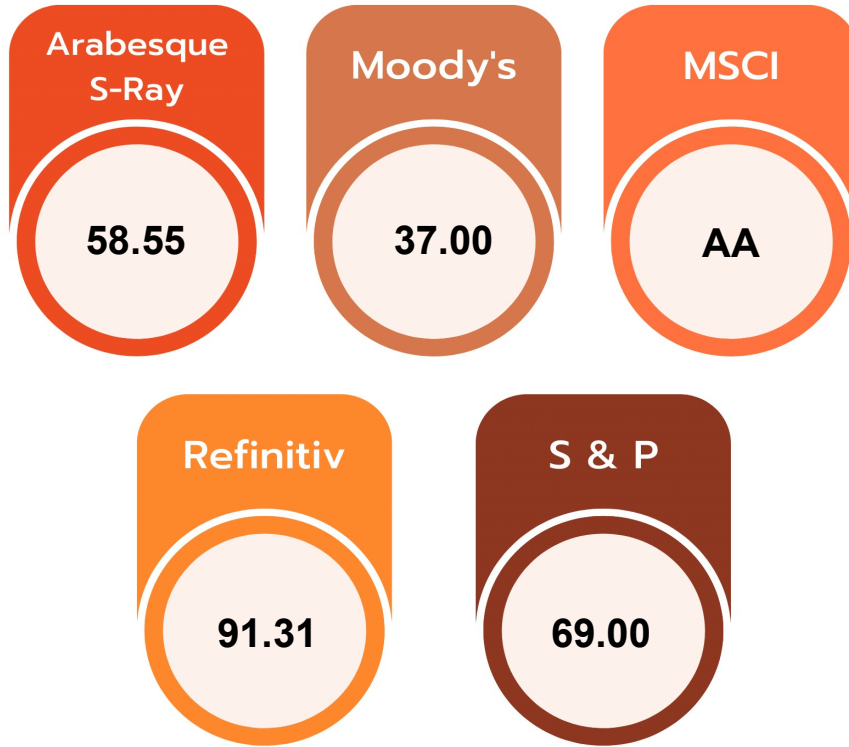
- จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากเหตุการณ์ไม่คาดฝัน
- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาวะการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- ความไม่สงบทางการเมืองทั่วโลก
- อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

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

(Unit: Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	33,930	34,856	31,258	39,738	38,904	-2.1%	14.7%
COGs	18,240	18,859	18,483	20,828	20,688	-0.7%	13.4%
Gross profits	15,690	15,997	12,775	18,910	18,216	-3.7%	16.1%
Other income	1,224	1,175	972	850	936	10.2%	-23.5%
SG&A	11,183	11,787	11,924	12,879	12,576	-2.3%	12.5%
Other Expense	(1,978)	85	403	(872)	338	N/A	N/A
EBITDA	12,592	10,115	6,236	12,672	10,934	-13.7%	-13.2%
Depreciation&Amortisation	4,882	4,814	4,818	4,919	4,695	-4.6%	-3.8%
Interest expense	2,289	2,501	2,434	2,889	2,902	0.5%	26.8%
Income tax	816	733	186	1,394	1,060	-24.0%	29.9%
Equity from subsidiary	171	46	261	19	47	148.0%	-72.6%
Minority interest	168	203	35	235	180	-23.4%	7.4%
Net profit before extra item	4,608	1,911	(976)	3,255	2,144	-34.1%	-53.5%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	4,608	1,911	(976)	3,255	2,144	-34.1%	-53.5%
EPS (Bt) before extra item	0.95	0.39	-0.20	0.67	0.44	-34.1%	-53.5%
EPS (Bt)	0.95	0.39	-0.20	0.67	0.44	-34.1%	-53.5%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

MINOR INTERNATIONAL GROUP
Income statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	69,481	119,929	141,369	151,732	162,487
Cost of good sold	(47,417)	(67,753)	(73,658)	(80,102)	(88,146)
Gross Profit	22,064	52,175	67,711	71,630	74,341
SG&A	(38,882)	(42,189)	(55,935)	(59,378)	(62,575)
EBITDA	3,124	29,261	28,778	28,128	26,699
Depreciation & Amortization	(19,942)	(19,275)	(17,002)	(15,877)	(14,932)
EBIT	(16,818)	9,986	11,776	12,252	11,767
Equity Shares	(209)	136	750	970	1,306
Financial Costs	(8,986)	(9,003)	(6,443)	(6,413)	(6,375)
Other Income	6,730	4,277	3,751	3,939	4,135
Other Expenses	1,469	1,535	0	0	0
Pretax Profit	(17,813)	6,931	9,834	10,748	10,834
Tax	3,638	(2,408)	(3,179)	(3,422)	(3,335)
Net Profit before minority	(14,175)	4,523	6,655	7,325	7,499
Less Minority Interest	1,009	(236)	(320)	(253)	(253)
Net Profit before Extra.	(13,167)	4,286	6,335	7,072	7,246
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	(13,167)	4,286	6,335	7,072	7,246
EPS (Bt)	(2.20)	0.71	0.93	1.03	1.06
Core (EPS)	(2.20)	0.71	0.93	1.03	1.06

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	25,097	22,966	22,789	31,254	40,822
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	14,638	17,052	23,239	24,942	26,710
Inventories	3,490	3,909	6,209	7,038	8,023
Other current assets	5,602	6,369	7,132	7,501	7,885
Total Current Assets	48,827	50,296	59,369	70,736	83,440
Investments	10,594	9,869	9,869	9,869	9,869
Property, Plant & Equipment	131,286	123,360	116,358	110,481	105,549
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	69,578	67,691	67,691	67,691	67,691
Deferred tax assets	11,110	9,903	9,903	9,903	9,903
Others	98,238	97,091	97,044	97,067	97,056
Total Assets	369,633	358,210	360,233	365,747	373,507
Loans and O/D from banks	482	0	0	0	0
Account payable-trade	18,394	21,807	20,170	22,865	26,065
Current portion 1 yr L/T loans	31,361	35,961	39,557	43,513	47,864
Other current liabilities	7,822	9,786	9,982	10,182	10,385
Total Current Liabilities	58,058	67,554	69,709	76,560	84,315
Long-term debt	132,780	109,062	103,609	98,429	93,507
Other	99,302	98,985	100,289	99,637	99,963
Total Liabilities	290,140	275,601	273,608	274,625	277,785
Paid-up share capital	5,214	5,275	5,275	5,275	5,275
Premium on share capital	24,893	26,307	26,307	26,307	26,307
Legal reserve	600	600	600	600	600
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	30,888	28,899	28,899	28,899	28,899
Unappropriated	(730)	2,386	6,187	10,431	14,778
Others	7,158	7,592	7,487	7,487	7,487
Total Equity before MI	68,023	71,059	74,755	78,998	83,346
Minority Interest	11,470	11,550	11,870	12,123	12,376
Total Equity	79,492	82,609	86,625	91,121	95,722
Total Liabilities & Equity	369,633	358,210	360,233	365,747	373,507

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MINOR INTERNATIONAL
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre-tax profit	(7,819)	15,697	15,957	16,907	16,955
Depreciation	19,942	19,275	17,002	15,877	14,932
Chg in working capital	3,638	(2,408)	(3,179)	(3,422)	(3,335)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	14,560	1,938	(10,271)	(217)	372
CF from Operating	30,321	34,502	19,508	29,144	28,925
Capital expenditure	(29,568)	(9,461)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
Change in investments	(3,110)	1,838	47	(23)	12
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(32,679)	(7,623)	(9,953)	(10,023)	(9,988)
Capital Increase	(442)	(514)	0	0	0
Debt Financing	(6,671)	(16,822)	(1,857)	(1,225)	(570)
Dividend (incl. tax)	0	0	(2,534)	(2,829)	(2,898)
Other financing activities	8,380	(11,674)	(5,342)	(6,602)	(5,900)
CF from Financing	1,267	(29,009)	(9,732)	(10,656)	(9,369)
Change in Cash	(1,091)	(2,131)	(177)	8,465	9,568
Beginning Cash	26,188	25,097	22,966	22,789	31,254
Ending Cash	25,097	22,966	22,789	31,254	40,822

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	-2.20	0.71	0.93	1.03	1.06
DPS	0.00	0.00	0.37	0.41	0.42
BV	11.34	11.85	10.92	11.54	12.18
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.84	0.74	0.85	0.92	0.99
Quick Ratio	0.68	0.59	0.66	0.73	0.80
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	3.1%	27.4%	35.9%	36.7%	36.6%
EBITDA Margin	4.5%	24.4%	20.4%	18.5%	16.4%
EBIT Margin	-24.2%	8.3%	8.3%	8.1%	7.2%
Net Margin	-18.9%	3.6%	4.5%	4.7%	4.5%
ROE	-16.9%	5.3%	7.5%	8.0%	7.8%
Efficiency Ratio					
ROA	-3.6%	1.2%	1.8%	1.9%	2.0%
ROFA	-10.0%	3.5%	5.4%	6.4%	6.9%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	4.27	3.88	3.66	3.48	3.33
Net Debt to Equity	2.05	1.72	1.61	1.40	1.21
Interest Coverage Ratio	-1.87	1.11	1.83	1.91	1.85
Growth					
Sales Growth	24%	73%	18%	7%	7%
EBITDA Growth	1022%	210%	-7%	-1%	-4%
Net Profit Growth	N.A.	N.A.	48%	12%	2%
EPS Growth	-40%	-133%	30%	12%	2%
Valuation					
PER (x)	N/A	46.18	30.25	27.09	26.44
P/BV (x)	2.65	2.79	2.56	2.43	2.30
EV/EBITDA (x)	17.62	5.19	5.80	5.59	5.48
Dividend Yield (%)	0%	0%	1%	1%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	40%	40%	40%

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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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