

Fundamental Story

Minor International Pcl (MINT TB) - HOLD, Price Bt29.75, TP Bt31

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ขาดทุนลดลงใน 2Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- MINT รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 3.4 พันลบ. ใน 2Q21 เทียบกับขาดทุนปกติ 7.2 พันลบ. ใน 2Q20 และขาดทุน 5.2 พันลบ. ใน 1Q21 ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้เล็กน้อย เนื่องจากธุรกิจโรงแรมและอาหารในตลาดต่างประเทศที่แข็งแกร่งเกินคาด
- รวมกำไร (ขาดทุน) จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนจากสัญญาแลกเปลี่ยนสกุลเงินเหรียญสหรัฐ และจากมูลค่ายุติธรรมของอนุพันธ์ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ การด้อยค่าของสินทรัพย์ และค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างหนี้ของ NHH MINT รายงานผลขาดทุนสุทธิ 3.9 พันลบ. ใน 2Q21 เทียบกับขาดทุน 8.4 พันลบ. ใน 2Q20 และขาดทุน 7.3 พันลบ. ใน 1Q21
- การขาดทุนที่ลดลงของ MINT ใน 2Q21 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ NHH หลังจากยกเลิกข้อจำกัดด้านการเคลื่อนย้ายในยุโรปตั้งแต่กลางเดือนพ.ค. NHH รายงานรายได้สุทธิที่ - 21 ล้านยูโร ใน 2Q21 เทียบกับ - 161 ล้านยูโร ใน 2Q20 และ -124 ล้านยูโร ใน 1Q21 EBITDA กลับมาอยู่ในแดนบวกที่ +31 ล้านยูโร ใน 2Q21 เทียบกับ -65 ล้านยูโร ใน 2Q20 และ -38 ล้านยูโร ใน 1Q21 เนื่องจากการลดต้นทุน และรายได้ที่ดีขึ้น ในขณะที่ธุรกิจอาหารของ MINT ในตลาดต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน
- EBITDA ในธุรกิจโรงแรมกลับมาเป็นบวกที่ 1.9 พันลบ. ใน 2Q21 เทียบกับขาดทุน 2.3 พันลบ. ใน 2Q20 และขาดทุน 602 ลบ. ใน 1Q21 RevPar โดยรวมใน 2Q21 อยู่ที่ 1,057 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 316% y-y และ 37% q-q อัตราการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ 28% ใน 2Q21 เทียบกับ 9% ใน 2Q20 และ 21% ใน 1Q21 ARR ใน 2Q21 อยู่ที่ 3,773 บาท/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 31% y-y และ 2% q-q
- EBITDA ของธุรกิจร้านอาหารโดยรวมทำกำไร 1.2 พันลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 145% y-y และ 8% q-q ยอดขายสาขาเดิมโดยรวมอยู่ที่ +6.1% ใน 2Q21 เทียบกับ -23.0% ใน 2Q20 และ -15.3% ใน 1Q21 ธุรกิจร้านอาหารยังคงได้รับแรงหนุนจากธุรกิจที่ดีในจีนและออสเตรเลีย
- แม้ว่าเราเห็น upside จากตัวเลขของเรา เนื่องจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเกินคาดในตลาดต่างประเทศ แต่การดำเนินงานของ MINT ในประเทศไทยมีแนวโน้มว่าจะอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ และมี valuation ที่ไม่น่าสนใจ ทำให้เราคงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ MINT

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	6,449	14,454	13,179	11,928	13,539
Gross profit	(1,507)	1,570	1,309	1,872	2,955
SG&A	4,919	5,163	5,256	7,484	6,938
Operating profit	(6,426)	(3,593)	(3,947)	(5,612)	(3,982)
EBITDA	(1,546)	1,318	(384)	(811)	1,080
Other income	573	584	(429)	1,152	2,167
Other expense	671	391	(436)	0	(545)
Interest expense	1,912	2,334	1,398	1,995	3,002
Profit before tax	(8,436)	(5,734)	(5,337)	(6,455)	(4,272)
Income tax	(1,143)	(814)	(642)	(731)	(733)
Equity & invest. income	(342)	(151)	72	(36)	(119)
Minority interests	472	288	353	549	264
Extraordinary items	(1,285)	(812)	(1,321)	(2,039)	(530)
Net profit	(8,448)	(5,595)	(5,591)	(7,250)	(3,924)
Normalized profit	(7,163)	(4,783)	(4,270)	(5,211)	(3,394)
EPS (Bt)	(1.90)	(1.16)	(1.15)	(1.47)	(0.83)
Normalized EPS (Bt)	(1.62)	(1.00)	(0.90)	(1.08)	(0.73)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	19,514	31,675	26,188	22,079	29,065
A/C receivable	12,034	12,937	12,286	12,561	12,246
Inventory	4,113	4,070	3,683	3,668	3,636
Other current assets	7,534	7,641	9,908	8,723	9,609
Investment	9,519	9,372	10,851	10,786	10,807
Fixed assets	123,688	128,985	122,718	119,872	117,203
Other assets	173,309	182,253	176,693	175,315	180,062
Total assets	349,711	376,933	362,327	353,003	362,628
S-T debt	8,560	15,249	6,796	13,658	17,166
A/C payable	16,066	17,015	15,310	15,246	15,839
Other current liabilities	16,756	18,053	19,131	18,502	21,977
L-T debt	118,858	123,295	129,897	121,885	125,507
Other liabilities	111,496	120,553	114,868	114,293	116,526
Minority interest	9,502	9,767	9,343	8,924	9,126
Shareholders' equity	68,473	73,001	66,981	60,496	56,487
Working capital	82	(7)	658	983	43
Total debt	127,418	138,544	136,693	135,543	142,673
Net debt	107,905	106,869	110,504	113,463	113,608

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2022F
Revenue	14	110	42	60,029
Gross profit	58	na	36	13,443
SG&A	(7)	41	57	25,430
Operating profit	na	na	na	(11,987)
EBITDA	na	na	na	6,789
Other income	88	278	99	3,355
Other expense	na	na	na	0
Interest expense	50	57	63	7,891
Profit before tax	na	na	na	(16,522)
Income tax	na	na	na	(2,478)
Equity & invest. income	na	na	na	(277)
Minority interests	(52)	(44)	76	1,064
Extraordinary items	na	na	na	(2,039)
Net profit	na	na	na	(15,296)
Normalized profit	na	na	na	(13,257)
EPS (Bt)	na	na	na	(3.08)
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(2.71)

Financial Ratios (%)					
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	(79.0)	(49.7)	(56.4)	(45.1)	109.9
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	(71.1)	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(23.4)	10.9	9.9	15.7	21.8
Operating margin	(99.6)	(24.9)	(29.9)	(47.0)	(29.4)
EBITDA margin	(24.0)	9.1	(2.9)	(6.8)	8.0
Norm net margin	(111.1)	(33.1)	(32.4)	(43.7)	(25.1)
D/E (x)	1.6	1.7	1.8	1.9	2.2
Net D/E (x)	1.4	1.3	1.4	1.6	1.7
Interest coverage (x)	(0.8)	0.6	(0.3)	(0.4)	0.4
Interest rate	6.0	7.0	4.1	5.9	8.6
Effective tax rate	13.5	14.2	12.0	11.3	17.2
ROA	(8.1)	(5.3)	(4.6)	(5.8)	(3.8)
ROE	(41.4)	(27.0)	(24.4)	(32.7)	(23.2)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)