

Fundamental Story

Minor International Pcl (MINT TB) - BUY, Price Bt30.25, TP Bt39

Results Comment

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

4Q21 กลับมามีกำไร

- MINT พลิกมีกำไรจากการดำเนินงาน 1.7 พันลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 4.3 พันลบ. ใน 4Q20 เทียบกับขาดทุน 2.4 พันลบ. ใน 3Q21 ดีกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องมาจาก 1) รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และการจัดจำหน่ายและการผลิตแข็งแกร่งกว่าคาด และ 2) อัตรากำไรจากการดำเนินงานสูงกว่าคาด
- รวมกำไร (ขาดทุน) อัตราแลกเปลี่ยนจากการแลกเปลี่ยนสกุลเงิน USD ที่ไม่ตรงกัน และจากมูลค่ายุติธรรมของอนุพันธ์ ขาดทุน ที่ไม่เกิดขึ้นประจำจากการขายสินทรัพย์ การด้อยค่าของการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ และต้นทุนในการปรับโครงสร้างหนี้ของ NHH MINT รายงานผลขาดทุนสุทธิ 1.6 พันลบ. ใน 4Q21 เทียบกับ ขาดทุน 5.6 พันลบ. ใน 4Q20 และขาดทุน 436 ลบ. ใน 3Q21
- EBITDA ของธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 7.2 พันลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 1.5 พันลบ. ใน 4Q20 และกำไร 3.2 พันลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากการดำเนินธุรกิจโรงแรมในยุโรป (ผ่าน NHH) ประเทศไทย และภูมิภาคอื่นๆ ปรับตัวดีขึ้น
- RevPar โดยรวมใน 4Q21 อยู่ที่ 2,148 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 164% y-y และ 18% q-q อัตราการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ 49% ใน 4Q21 เทียบกับ 23% ใน 4Q20 และ 46% ใน 3Q21 ARR ใน 4Q21 อยู่ที่ 4,393/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 27% y-y และ 11% q-q
- NHH รายงานรายได้สุทธิที่ €41.5m ใน 4Q21 เทียบกับ -€142m ใน 4Q20 และ -€30m ใน 3Q21 EBITDA อยู่ที่ +€150m ใน 4Q21 เทียบกับ +€16m ใน 4Q20 และ +€73m ใน 3Q21 เนื่องจากรายได้ที่ดีขึ้น
- EBITDA ของธุรกิจร้านอาหารโดยรวมอยู่ที่ 1.4 พันลบ. ใน 4Q21 ลดลง 7% y-y แต่เพิ่มขึ้น 23% q-q ยอดขายสาขาเดิมโดยรวมอยู่ที่ -1.7% ใน 4Q21 เทียบกับ -13.7% ใน 4Q20 และ -7.2% ใน 3Q21 ยอดขายโดยรวม (TSS) ของธุรกิจอาหารในไทยและจีนเติบโต y-y แต่ธุรกิจอาหารในออสเตรเลียยังคงอ่อนแอ โดย TSS ติดลบ 6.9% เนื่องจากผลกระทบของโควิด-19
- ด้วยธุรกิจของ MINT มีแนวโน้มดีขึ้น ทั้งในธุรกิจโรงแรม และอาหาร และ valuation ถูกที่สุดในกลุ่มฯ เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	13,168	11,928	13,539	19,411	23,990	
Gross profit	1,298	1,872	2,955	6,595	10,028	
SG&A	5,256	7,484	7,675	9,709	8,269	
Operating profit	(3,958)	(5,612)	(4,719)	(3,114)	1,759	
EBITDA	(396)	(811)	343	1,955	6,768	
Other income	(417)	1,152	2,167	1,343	2,068	
Other expense	(436)	0	(545)	(982)	58	
Interest expense	1,398	1,995	2,265	2,163	1,695	
Profit before tax	(5,337)	(6,455)	(4,272)	(2,952)	2,074	
Income tax	(642)	(731)	(733)	(553)	526	
Equity & invest. income	72	(36)	(119)	(84)	30	
Minority interests	353	549	264	116	79	
Extraordinary items	(1,321)	(2,039)	(530)	1,931	(3,215)	
Net profit	(5,591)	(7,250)	(3,924)	(436)	(1,557)	
Normalized profit	(4,270)	(5,211)	(3,394)	(2,367)	1,657	
EPS (Bt)	(1.15)	(1.47)	(0.83)	(0.08)	(0.30)	
Normalized EPS (Bt)	(0.90)	(1.08)	(0.73)	(0.46)	0.32	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	26,188	22,079	29,065	23,283	25,097	
A/C receivable	12,286	12,561	12,246	14,057	14,638	
Inventory	3,683	3,668	3,636	3,778	3,490	
Other current assets	9,908	8,723	9,609	5,248	5,602	
Investment	10,851	10,786	10,807	10,734	10,594	
Fixed assets	122,718	119,872	117,203	119,553	130,050	
Other assets	176,693	175,315	180,062	183,067	180,163	
Total assets	362,327	353,003	362,628	359,720	369,633	
S-T debt	6,796	13,658	17,166	13,899	17,663	
A/C payable	15,310	15,246	15,839	17,619	18,394	
Other current liabilities	19,131	18,502	21,977	21,563	22,001	
L-T debt	129,897	121,885	125,507	122,708	114,483	
Other liabilities	114,868	114,293	116,526	120,450	117,599	
Minority interest	9,343	8,924	9,126	9,527	11,470	
Shareholders' equity	66,981	60,496	56,487	53,954	68,023	
Working capital	658	983	43	216	(265)	
Total debt	136,693	135,543	142,673	136,607	132,147	
Net debt	110,504	113,463	113,608	113,323	107,050	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	24	82	107	68,868	97,441	
Gross profit	52	673	143	21,451	35,558	
SG&A	(15)	57	123	33,137	31,355	
Operating profit	na	na	na	(11,686)	4,203	
EBITDA	246	na	141	8,256	21,175	
Other income	54	na	141	6,730	4,804	
Other expense	na	na	na	(1,469)	0	
Interest expense	(22)	21	96	8,118	7,877	
Profit before tax	na	na	na	(11,605)	1,129	
Income tax	na	na	na	(1,490)	113	
Equity & invest. income	na	(58)	na	(209)	158	
Minority interests	(32)	(78)	74	1,009	462	
Extraordinary items	na	na	na	(3,853)	0	
Net profit	na	na	na	(13,167)	1,637	
Normalized profit	na	na	na	(9,314)	1,637	
EPS (Bt)	na	na	na	(2.67)	0.04	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(1.97)	0.04	

Financial Ratios						
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Sales grow th	(56.5)	(45.1)	109.9	34.2	82.2	
Operating profit grow th	na	na	na	na	na	
EBITDA grow th	na	na	na	47.1	na	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	9.9	15.7	21.8	34.0	41.8	
Operating margin	(30.1)	(47.0)	(34.9)	(16.0)	7.3	
EBITDA margin	(3.0)	(6.8)	2.5	10.1	28.2	
Norm net margin	(32.4)	(43.7)	(25.1)	(12.2)	6.9	
D/E (x)	1.8	1.9	2.2	2.2	1.7	
Net D/E (x)	1.4	1.6	1.7	1.8	1.3	
Interest coverage (x)	(0.3)	(0.4)	0.2	0.9	4.0	
Interest rate	4.1	5.9	6.5	6.2	5.0	
Effective tax rate	12.0	11.3	17.2	18.7	25.4	
ROA	(4.6)	(5.8)	(3.8)	(2.6)	1.8	
ROE	(24.4)	(32.7)	(23.2)	(17.1)	10.9	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)