

Fundamental Story

Minor International Pcl (MINT TB) - BUY, Price Bt32, TP Bt39

Results Comment

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

ขาดทุนเพิ่มขึ้นใน 1Q22 และอ่อนแอกว่าคาด

- MINT รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 3.6 พันลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุน 5.2 พันลบ. ใน 1Q21 และ 1.7 พันลบ. ใน 4Q21 ซึ่งแย่กว่าที่เราคาดไว้ (ขาดทุน 1.2 พันลบ.) และอ่อนแอกว่าตลาดคา (ขาดทุน 1.8 พันลบ.) เนื่องจากการดำเนินงานของ NH Hotel ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจจัดจำหน่ายและการผลิต ที่อ่อนแอกว่าที่คาด
- รวมกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแลกเปลี่ยนสกุลเงิน USD ที่ไม่ตรงกัน และจากมูลค่าสิทธิธรรมของอนุพันธ์ ขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้นประจำจากการขายสินทรัพย์ การด้อยค่าของสินทรัพย์ที่ประเมินมูลค่าใหม่ และต้นทุนการปรับโครงสร้างหนี้ของ NHH MINT รายงานผลขาดทุนสุทธิ 3.8 พันลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุน 7.3 พันลบ. ใน 1Q21 และขาดทุน 1.6 พันลบ. ใน 4Q21
- ขาดทุนที่ลดลงของ MINT จาก 1Q21 ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจโรงแรมและอาหารที่ดีขึ้น ขณะที่กำไรที่อ่อนแอ q-q เป็นผลมาจากการดำเนินงานของ NHH ที่อ่อนแอ ธุรกิจอาหารอ่อนแอ และธุรกิจการจัดจำหน่ายและการผลิตที่อ่อนแอ เนื่องจากผลกระทบของโอมิครอน และเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของธุรกิจโรงแรมในยุโรป
- EBITDA ของธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 1.5 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 602 ลบ. ใน 1Q21 แต่ลดลงจากกำไร 7.2 พันลบ. ใน 4Q21 RevPar โดยรวมใน 1Q22 อยู่ที่ 1,844 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 138% y-y แต่ลดลง 14% q-q อัตราการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ 43% ใน 1Q22 เทียบกับ 21% ใน 1Q21 และ 49% ใน 4Q21 ARR ใน 1Q22 อยู่ที่ 4,290 บาท/ห้อง/คืน สูงขึ้น 16% y-y แต่ลดลง 2% q-q
- EBITDA ของธุรกิจร้านอาหารโดยรวมทำกำไร 1.2 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 8% y-y แต่ลดลง 17% q-q ยอดขายสาขาเดิมโดยรวมเติบโต +4.2% ใน 1Q22 เทียบกับ -12.4% ใน 1Q21 และ +6.0% ใน 4Q21 ธุรกิจร้านอาหารยังคงได้รับแรงหนุนจากธุรกิจที่ดีในประเทศไทย
- ด้วยขาดทุนที่สูงกว่าที่คาดของ MINT ใน 1Q22 เนื่องจากผลกระทบของโอมิครอน เราจึงเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการปี 2022 ของเรา แต่อย่างไรก็ตาม มุมมองระยะกลางถึงระยะยาวของเราต่อการฟื้นตัวของกำไรของ MINT ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง และเราคาดว่ากำไรจะเติบโตดีขึ้นในไตรมาสต่อไป ไปของปีนี้ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" MINT

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	11,928	13,539	19,411	23,990	19,662
Gross profit	1,872	2,955	6,595	10,028	6,072
SG&A	7,484	7,675	9,709	8,269	8,249
Operating profit	(5,612)	(4,719)	(3,114)	1,759	(2,178)
EBITDA	(718)	418	2,070	6,877	2,615
Other income	607	2,167	1,343	2,613	595
Other expense	(545)	(545)	(982)	603	315
Interest expense	1,995	2,265	2,163	1,695	2,056
Profit before tax	(6,455)	(4,272)	(2,952)	2,074	(3,954)
Income tax	(731)	(733)	(553)	526	(43)
Equity & invest. income	(36)	(119)	(84)	30	55
Minority interests	549	264	116	79	274
Extraordinary items	(2,039)	(530)	1,931	(3,215)	(212)
Net profit	(7,250)	(3,924)	(436)	(1,557)	(3,794)
Normalized profit	(5,211)	(3,394)	(2,367)	1,657	(3,582)
EPS (Bt)	(1.47)	(0.83)	(0.08)	(0.30)	(0.73)
Normalized EPS (Bt)	(1.08)	(0.73)	(0.46)	0.32	(0.69)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	22,079	29,065	23,283	25,097	17,852
A/C receivable	12,561	12,246	14,057	14,638	18,890
Inventory	3,668	3,636	3,778	3,490	3,672
Other current assets	8,723	9,609	5,248	5,602	6,437
Investment	10,786	10,807	10,734	10,594	10,583
Fixed assets	119,872	117,203	119,553	129,463	126,996
Other assets	175,315	180,062	183,067	180,749	179,002
Total assets	353,003	362,628	359,720	369,633	363,431
S-T debt	13,658	17,166	13,899	18,145	9,383
A/C payable	15,246	15,839	17,619	18,394	18,782
Other current liabilities	18,502	21,977	21,563	21,520	23,657
L-T debt	121,885	125,507	122,708	114,483	120,115
Other liabilities	114,293	116,526	120,450	117,599	115,830
Minority interest	8,924	9,126	9,527	11,470	11,190
Shareholders' equity	60,496	56,487	53,954	68,023	64,473
Working capital	983	43	216	(265)	3,779
Total debt	135,543	142,673	136,607	132,628	129,498
Net debt	113,463	113,608	113,323	107,532	111,646

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(18)	65	19	102,166	124,172
Gross profit	(39)	224	16	38,898	51,988
SG&A	(0)	10	22	36,834	42,185
Operating profit	na	na	na	2,063	9,803
EBITDA	(62)	na	13	19,899	27,578
Other income	(77)	(2)	9	6,797	5,281
Other expense	(48)	na	na	0	0
Interest expense	21	3	27	7,753	7,087
Profit before tax	na	na	na	1,108	7,998
Income tax	na	na	na	111	800
Equity & invest. income	80	na	29	190	445
Minority interests	246	(50)	60	456	(689)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	na	1,642	6,954
Normalized profit	na	na	na	1,642	6,954
EPS (Bt)	na	na	na	0.03	0.97
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.03	0.97

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(45.1)	109.9	34.2	82.2	64.8
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	55.7	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	15.7	21.8	34.0	41.8	30.9
Operating margin	(47.0)	(34.9)	(16.0)	7.3	(11.1)
EBITDA margin	(6.0)	3.1	10.7	28.7	13.3
Norm net margin	(43.7)	(25.1)	(12.2)	6.9	(18.2)
D/E (x)	1.9	2.2	2.2	1.7	1.7
Net D/E (x)	1.6	1.7	1.8	1.4	1.5
Interest coverage (x)	(0.4)	0.2	1.0	4.1	1.3
Interest rate	5.9	6.5	6.2	5.0	6.3
Effective tax rate	11.3	17.2	18.7	25.4	1.1
ROA	(5.8)	(3.8)	(2.6)	1.8	(3.9)
ROE	(32.7)	(23.2)	(17.1)	10.9	(21.6)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนท์ 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)