

# Fundamental Story

## Minor International Pcl (MINT TB) - BUY, Price Bt26, TP Bt44

### Results Comment

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

### กำไรปกติ 3Q24 ดี เป็นไปตามคาด

- MINT รายงานกำไรปกติ 2.6 พันลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 16% y-y แต่ลดลง 18% q-q สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้
- รวมกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน และรายการพิเศษอื่นๆ MINT รายงานกำไรสุทธิ 149 ลบ. ใน 3Q24 ลดลง 93% y-y และ 95% q-q
- NH รายงานกำไรสุทธิ 75 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37% y-y แต่ลดลง 20% q-q กำไรที่เพิ่มขึ้น y-y เป็นผลมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และ EBITDA margin ที่เพิ่มขึ้น กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากไตรมาสที่ 2 เป็นช่วงไฮซีซั่นในยุโรป อัตราการเข้าพัก (OR) อยู่ที่ 72% ใน 3Q24 เทียบกับ 71.3% ใน 3Q23 และ 72.9% ใน 2Q24 ARR อยู่ที่ 152 ยูโรต่อคืนใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 6% q-q RevPar อยู่ที่ 110 ยูโรต่อคืน ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 9% y-y แต่ลดลง 6% q-q
- EBITDA ของธุรกิจโรงแรมของ MINT อยู่ที่ 1.02 หมื่นลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 10% y-y แต่ลดลง 10% q-q RevPar โดยรวมใน 3Q24 อยู่ที่ 3,985 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 6.5% y-y แต่ลดลง 8.9% q-q OR เฉลี่ยอยู่ที่ 69% ใน 3Q24 เทียบกับ 68% ใน 3Q23 และ 69% ใน 2Q24 ARR ใน 3Q24 อยู่ที่ 5,758 บาท/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 4.7% y-y แต่ลดลง 9.4% q-q
- EBITDA ของธุรกิจอาหารโดยรวมมีกำไรอยู่ที่ 1.8 พันลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 3% q-q SSSG โดยรวมอยู่ที่ -2.7% ใน 3Q24 ธุรกิจอาหารได้แรงหนุนจากธุรกิจอาหารในไทย
- ด้วยการดำเนินงานของ MINT ที่ดีขึ้นในตลาดต่างประเทศ และประเทศไทย เราจึงคิดว่ากำไรของ MINT จะยังคงดีขึ้น y-y ใน 4Q24 และปี 2025 เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" MINT

| Income Statement         |               | (consolidated) |               |               |               |  |
|--------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|--|
| Yr-end Dec (Bt m)        | 3Q23          | 4Q23           | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          |  |
| Revenue                  | 38,904        | 38,780         | 36,121        | 43,891        | 40,654        |  |
| <b>Gross profit</b>      | <b>18,216</b> | <b>16,683</b>  | <b>14,669</b> | <b>20,042</b> | <b>18,087</b> |  |
| SG&A                     | 12,732        | 10,530         | 14,212        | 13,124        | 10,722        |  |
| Operating profit         | 5,484         | 6,153          | 457           | 6,918         | 7,364         |  |
| <b>EBITDA</b>            | <b>10,270</b> | <b>12,239</b>  | <b>5,873</b>  | <b>12,542</b> | <b>12,883</b> |  |
| Other income             | 936           | 952            | 1,295         | 589           | 988           |  |
| Other expense            | 176           | 1,637          | (1,640)       | 308           | 3,230         |  |
| Interest expense         | 2,811         | 2,260          | 3,475         | 2,798         | 1,937         |  |
| <b>Profit before tax</b> | <b>3,433</b>  | <b>3,207</b>   | <b>(82)</b>   | <b>4,400</b>  | <b>3,185</b>  |  |
| Income tax               | 1,027         | 729            | 360           | 1,082         | 723           |  |
| Equity & invest. income  | 47            | 254            | 232           | 119           | 388           |  |
| Minority interests       | (180)         | (231)          | (142)         | (208)         | (213)         |  |
| Extraordinary items      | (130)         | (1,517)        | 1,499         | (406)         | (2,488)       |  |
| <b>Net profit</b>        | <b>2,144</b>  | <b>984</b>     | <b>1,146</b>  | <b>2,823</b>  | <b>149</b>    |  |
| <b>Normalized profit</b> | <b>2,273</b>  | <b>2,501</b>   | <b>(352)</b>  | <b>3,230</b>  | <b>2,636</b>  |  |
| EPS (Bt)                 | 0.38          | 0.18           | 0.20          | 0.50          | 0.03          |  |
| Normalized EPS (Bt)      | 0.41          | 0.45           | (0.06)        | 0.57          | 0.46          |  |

| Balance Sheet               |                | (consolidated) |                |                |                |  |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| Yr-end Dec (Bt m)           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           |  |
| Cash & ST investment        | 19,902         | 14,260         | 13,703         | 14,834         | 10,340         |  |
| A/C receivable              | 19,844         | 18,487         | 19,703         | 20,248         | 18,407         |  |
| Inventory                   | 3,876          | 3,820          | 3,756          | 3,907          | 3,908          |  |
| Other current assets        | 5,828          | 6,008          | 7,275          | 7,377          | 7,799          |  |
| Investment                  | 10,142         | 10,300         | 10,600         | 10,455         | 10,556         |  |
| Fixed assets                | 127,718        | 125,996        | 130,766        | 133,734        | 124,056        |  |
| Other assets                | 182,761        | 180,324        | 183,011        | 181,828        | 169,493        |  |
| <b>Total assets</b>         | <b>370,070</b> | <b>359,196</b> | <b>368,813</b> | <b>372,383</b> | <b>344,559</b> |  |
| S-T debt                    | 18,734         | 17,036         | 11,511         | 19,784         | 18,139         |  |
| A/C payable                 | 23,542         | 24,953         | 24,726         | 23,792         | 22,804         |  |
| Other current liabilities   | 27,408         | 24,406         | 26,689         | 26,644         | 24,745         |  |
| L-T debt                    | 93,584         | 85,879         | 92,874         | 86,326         | 80,281         |  |
| Other liabilities           | 118,729        | 119,627        | 121,152        | 121,064        | 109,099        |  |
| Minority interest           | 10,826         | 10,657         | 11,349         | 11,549         | 10,923         |  |
| <b>Shareholders' equity</b> | <b>77,247</b>  | <b>76,637</b>  | <b>80,512</b>  | <b>83,224</b>  | <b>78,568</b>  |  |
| Working capital             | 177            | (2,646)        | (1,267)        | 362            | (489)          |  |
| Total debt                  | 112,318        | 102,916        | 104,385        | 106,109        | 98,420         |  |
| <b>Net debt</b>             | <b>92,416</b>  | <b>88,656</b>  | <b>90,682</b>  | <b>91,275</b>  | <b>88,080</b>  |  |

Sources: Company data, Thanachart estimates

| Income Statement         |             | 9M as       |           |               |               |  |
|--------------------------|-------------|-------------|-----------|---------------|---------------|--|
| (Bt m)                   | q-q%        | y-y%        | % 2024F   | 2024F         | 2025F         |  |
| Revenue                  | (7)         | 4           | 75        | 161,565       | 164,246       |  |
| <b>Gross profit</b>      | <b>(10)</b> | <b>(1)</b>  | <b>73</b> | <b>72,062</b> | <b>73,801</b> |  |
| SG&A                     | (18)        | (16)        | 73        | 52,027        | 52,902        |  |
| Operating profit         | 6           | 34          | 74        | 20,035        | 20,899        |  |
| <b>EBITDA</b>            | <b>3</b>    | <b>25</b>   | <b>78</b> | <b>39,946</b> | <b>41,015</b> |  |
| Other income             | 68          | 5           | 106       | 2,707         | 2,487         |  |
| Other expense            | 948         | 1,740       | (190)     | (1,000)       | (900)         |  |
| Interest expense         | (31)        | (31)        | 70        | 11,748        | 10,761        |  |
| <b>Profit before tax</b> | <b>(28)</b> | <b>(7)</b>  | <b>63</b> | <b>11,993</b> | <b>13,525</b> |  |
| Income tax               | (33)        | (30)        | 60        | 3,598         | 4,058         |  |
| Equity & invest. income  | 225         | 725         | 113       | 655           | 712           |  |
| Minority interests       | na          | na          | na        | (777)         | (793)         |  |
| Extraordinary items      | na          | na          | na        | (508)         | 0             |  |
| <b>Net profit</b>        | <b>(95)</b> | <b>(93)</b> | <b>53</b> | <b>7,764</b>  | <b>9,386</b>  |  |
| <b>Normalized profit</b> | <b>(18)</b> | <b>16</b>   | <b>67</b> | <b>8,272</b>  | <b>9,386</b>  |  |
| EPS (Bt)                 | (95)        | (93)        | 68        | 1.07          | 1.36          |  |
| Normalized EPS (Bt)      | (18)        | 14          | 84        | 1.16          | 1.36          |  |

| Financial Ratios         |       | %     |         |      |      |  |
|--------------------------|-------|-------|---------|------|------|--|
| (%)                      | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24    | 2Q24 | 3Q24 |  |
| Sales grow th            | 15.9  | 6.7   | 13.3    | 10.7 | 4.5  |  |
| Operating profit grow th | 119.4 | 26.1  | (52.6)  | 24.8 | 34.3 |  |
| EBITDA grow th           | 38.2  | 25.5  | (0.5)   | 18.9 | 25.4 |  |
| Norm profit grow th      | 13.1  | 5.1   | na      | 7.5  | 16.0 |  |
| Norm EPS grow th         | 6.6   | (0.9) | na      | 3.7  | 14.5 |  |
| Gross margin             | 46.8  | 43.0  | 40.6    | 45.7 | 44.5 |  |
| Operating margin         | 14.1  | 15.9  | 1.3     | 15.8 | 18.1 |  |
| EBITDA margin            | 26.4  | 31.6  | 16.3    | 28.6 | 31.7 |  |
| Norm net margin          | 5.8   | 6.4   | (1.0)   | 7.4  | 6.5  |  |
| D/E (x)                  | 1.3   | 1.2   | 1.1     | 1.1  | 1.1  |  |
| Net D/E (x)              | 1.0   | 1.0   | 1.0     | 1.0  | 1.0  |  |
| Interest coverage (x)    | 3.7   | 5.4   | 1.7     | 4.5  | 6.7  |  |
| Interest rate            | 9.9   | 8.4   | 13.4    | 10.6 | 7.6  |  |
| Effective tax rate       | 29.9  | 22.7  | (437.2) | 24.6 | 22.7 |  |
| ROA                      | 2.5   | 2.7   | (0.4)   | 3.5  | 2.9  |  |
| ROE                      | 11.9  | 13.0  | (1.8)   | 15.8 | 13.0 |  |

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"