

# ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล – MINT

ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	42 บาท
Upside/Downside	+53%
Median Consensus	40 บาท
1M price direction:	↑

**คาดการณ์ 4Q66 เติบโตได้ YoY จากผลประกอบการกลุ่มโรงแรมที่ดีต่อเนื่อง**

- RevPar สูงกว่าช่วง Pre-COVID กว่า 30% หนุนโดย ADR ที่ปรับตัวสูงขึ้น
- คาดการณ์ ADR ปี 2567 ยังสามารถเติบโต Double digits
- ควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ รักษา Margin ได้ดี แม้ถูกกดดันโดยเงินเฟ้อ
- รายได้กลุ่มร้านอาหารเติบโตจากประเทศไทยเป็นหลัก
- คาดการณ์ 4Q66 อ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล แต่เติบโต YoY
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 42.00 บาท



### Meeting key takeaways

- MINT รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 2.14 พันล้านบาท อ่อนตัวลง 34% QoQ เนื่องจากไตรมาส 2 เป็นช่วง High Season ของยุโรป และปรับตัวลดลง 53.5% YoY แต่หากนับแต่กำไรจากการดำเนินงานปกติ ปรับตัวสูงขึ้น 7% YoY
- กลุ่มโรงแรม : คาด 4Q66 ยังมีผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่อง แต่คาดการณ์อ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค. ยุโรปมักจะมียอดเข้าพักที่อ่อนตัวจากเดือนต.ค. 2566 ที่มีอัตราเข้าพักอยู่ที่ 74% สูงกว่าช่วง 3Q66 ที่มีอัตราเข้าพักอยู่ที่ 71% ในขณะที่ RevPar กลุ่มโรงแรมในประเทศและ Maldives คาดว่าจะสามารถเติบโต QoQ เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High Season
- คาดการณ์ปี 2567 ยังมีการเติบโตของ ADR Double Digits ต่อเนื่อง ในขณะที่ปี 2568 คาด ADR จะสามารถกลับมาเติบโต Single Digits และมี RevPar ที่สูงกว่าช่วง Pre-COVID กว่า 30%
- กลุ่มร้านอาหาร : ประเทศไทยมียอด SSS ในเดือนต.ค. 2566 ปรับตัวลดลง 1.6% YoY ในขณะที่ TSS ปรับตัวสูงขึ้น 1.2% YoY ในขณะที่ยอด SSS ของทั้ง port ปรับตัวลดลง 5% YoY จากการบริโภคที่อ่อนตัวของในประเทศจีน อย่างไรก็ตามในช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค. จะมียอด SSS ที่ฟื้นตัวดีขึ้นจากเดือนต.ค. เนื่องจากเป็นช่วงฉลองวันหยุดยาว
- ณ สิ้น 3Q66 มีเงินสดในมือ 2.0 หมื่นล้านบาท โดยคาดว่าในช่วง 4Q66 จะมีการคืนเงินกู้ราว 6.0 พันล้านบาท เพื่อลดภาระการจ่ายดอกเบี้ย และปัจจุบันมีระดับ Net D/E อยู่ที่ 1.05X ต่ำกว่า Covenant ที่ 1.75X

### Stock information

ราคาปิด	27.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	35/26.50 บาท
มูลค่าตลาด	153,884 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	5,595.7 ล้านหุ้น
Free Float	62.98%
Foreign Limit/Available	49%/17.77%
NVDR in hand (% of share)	10.51%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	18,030.62
ราคาปิด	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

### ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

คาดการณ์ 4Q66 อ่อนตัวลงตามฤดูกาล โดยเรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 6.33 พันล้านบาท และ 7.07 พันล้านบาท ตามลำดับ จากกำไรงวด 9M66 คิดเป็น 70% ของที่เราคาดการณ์ โดยผลประกอบการกลุ่มโรงแรมมีการเติบโตของ RevPar อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มีกำไรเติบโตและสูงกว่าช่วง Pre-COVID ในขณะที่กลุ่มร้านอาหาร คาดว่าประเทศจีนจะเป็นประเทศที่มีผลประกอบการอ่อนที่สุดในกลุ่ม จากภาคการบริโภคโดยรวมที่อ่อนตัวลง

### 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
-	-	-

### ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 42.00 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 42.00 โดยที่รายได้และกำไรมีการฟื้นตัวต่อเนื่องในทุกกลุ่มธุรกิจ หลังจากกิจกรรมต่างๆ เริ่มกลับมาสู่สภาวะปกติ และความกังวลต่อ Utility Cost ในยุโรปได้ชะลอตัวลงแล้ว ขณะที่ผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อในยุโรปยังไม่มีผลกระทบต่อ 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

**ความเสี่ยง:**

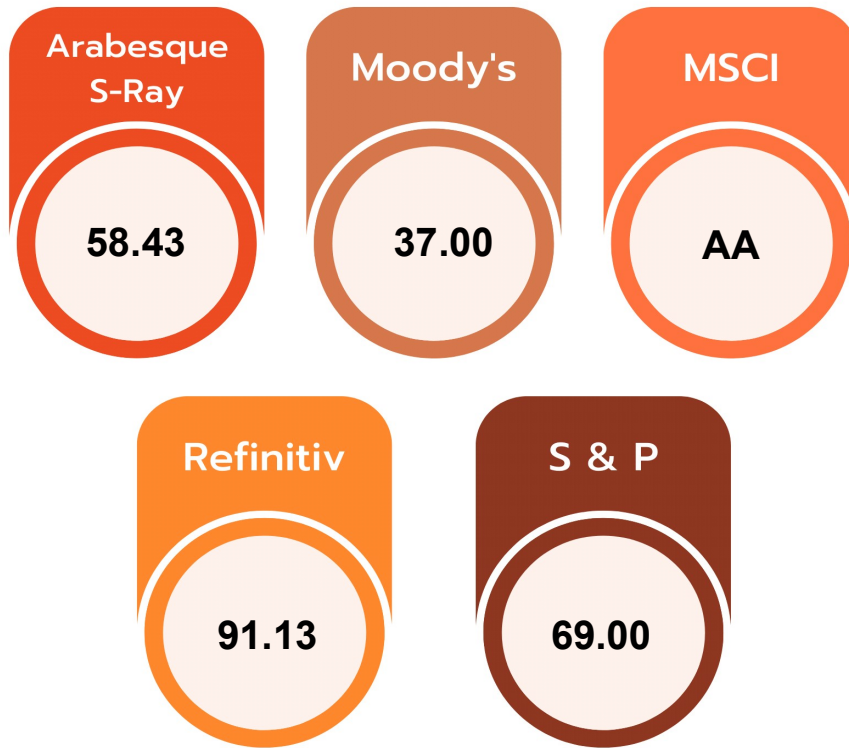
- จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากเหตุการณ์ไม่คาดฝัน
- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาคการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- ความไม่สงบทางการเมืองทั่วโลก
- อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น

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

(Unit: Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>33,930</b>	<b>34,856</b>	<b>31,258</b>	<b>39,738</b>	<b>38,904</b>	<b>-2.1%</b>	<b>14.7%</b>
COGs	18,240	18,859	18,483	20,828	20,688	-0.7%	13.4%
<b>Gross profits</b>	<b>15,690</b>	<b>15,997</b>	<b>12,775</b>	<b>18,910</b>	<b>18,216</b>	<b>-3.7%</b>	<b>16.1%</b>
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
<b>EBITDA</b>	<b>12,592</b>	<b>10,115</b>	<b>6,236</b>	<b>12,672</b>	<b>10,934</b>	<b>-13.7%</b>	<b>-13.2%</b>
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%
<b>Net profit before extra item</b>	<b>4,608</b>	<b>1,911</b>	<b>(976)</b>	<b>3,255</b>	<b>2,144</b>	<b>-34.1%</b>	<b>-53.5%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>4,608</b>	<b>1,911</b>	<b>(976)</b>	<b>3,255</b>	<b>2,144</b>	<b>-34.1%</b>	<b>-53.5%</b>
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

<b>MINOR INTERNATIONAL GROUP</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
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)
<b>Gross Profit</b>	<b>22,064</b>	<b>52,175</b>	<b>67,711</b>	<b>71,630</b>	<b>74,341</b>
SG&A	(38,882)	(42,189)	(55,935)	(59,378)	(62,575)
<b>EBITDA</b>	<b>3,124</b>	<b>29,261</b>	<b>28,778</b>	<b>28,128</b>	<b>26,699</b>
Depreciation & Amortization	(19,942)	(19,275)	(17,002)	(15,877)	(14,932)
<b>EBIT</b>	<b>(16,818)</b>	<b>9,986</b>	<b>11,776</b>	<b>12,252</b>	<b>11,767</b>
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
<b>Pretax Profit</b>	<b>(17,813)</b>	<b>6,931</b>	<b>9,834</b>	<b>10,748</b>	<b>10,834</b>
Tax	3,638	(2,408)	(3,179)	(3,422)	(3,335)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>(14,175)</b>	<b>4,523</b>	<b>6,655</b>	<b>7,325</b>	<b>7,499</b>
Less Minority Interest	1,009	(236)	(320)	(253)	(253)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>(13,167)</b>	<b>4,286</b>	<b>6,335</b>	<b>7,072</b>	<b>7,246</b>
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>(13,167)</b>	<b>4,286</b>	<b>6,335</b>	<b>7,072</b>	<b>7,246</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>(2.20)</b>	<b>0.71</b>	<b>0.93</b>	<b>1.03</b>	<b>1.06</b>
Core (EPS)	(2.20)	0.71	0.93	1.03	1.06
<b>Statements of Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
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
<b>Total Current Assets</b>	<b>48,827</b>	<b>50,296</b>	<b>59,369</b>	<b>70,736</b>	<b>83,440</b>
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
<b>Total Assets</b>	<b>369,633</b>	<b>358,210</b>	<b>360,233</b>	<b>365,747</b>	<b>373,507</b>
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>58,058</b>	<b>67,554</b>	<b>69,709</b>	<b>76,560</b>	<b>84,315</b>
Long-term debt	132,780	109,062	103,609	98,429	93,507
Other	99,302	98,985	100,289	99,637	99,963
<b>Total Liabilities</b>	<b>290,140</b>	<b>275,601</b>	<b>273,608</b>	<b>274,625</b>	<b>277,785</b>
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
<b>Total Equity before MI</b>	<b>68,023</b>	<b>71,059</b>	<b>74,755</b>	<b>78,998</b>	<b>83,346</b>
Minority Interest	11,470	11,550	11,870	12,123	12,376
<b>Total Equity</b>	<b>79,492</b>	<b>82,609</b>	<b>86,625</b>	<b>91,121</b>	<b>95,722</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>369,633</b>	<b>358,210</b>	<b>360,233</b>	<b>365,747</b>	<b>373,507</b>

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ 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
<b>CF from Operating</b>	<b>30,321</b>	<b>34,502</b>	<b>19,508</b>	<b>29,144</b>	<b>28,925</b>
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
<b>CF from Investment</b>	<b>(32,679)</b>	<b>(7,623)</b>	<b>(9,953)</b>	<b>(10,023)</b>	<b>(9,988)</b>
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)
<b>CF from Financing</b>	<b>1,267</b>	<b>(29,009)</b>	<b>(9,732)</b>	<b>(10,656)</b>	<b>(9,369)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(1,091)</b>	<b>(2,131)</b>	<b>(177)</b>	<b>8,465</b>	<b>9,568</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>26,188</b>	<b>25,097</b>	<b>22,966</b>	<b>22,789</b>	<b>31,254</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>25,097</b>	<b>22,966</b>	<b>22,789</b>	<b>31,254</b>	<b>40,822</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Per Share (Bt)</b>					
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
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.84	0.74	0.85	0.92	0.99
Quick Ratio	0.68	0.59	0.66	0.73	0.80
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
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%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	-3.6%	1.2%	1.8%	1.9%	2.0%
ROFA	-10.0%	3.5%	5.4%	6.4%	6.9%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
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
<b>Growth</b>					
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%
<b>Valuation</b>					
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%

