

23 February 2023

Sector: Food & Beverage

Minor International

กำไรปกติ 4Q22 ดีกว่าคาดจากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี

Bloomberg ticker	MINT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt33.50
Target price	Bt37.00 (maintained)
Upside/Downside	+10%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt39.52
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 1 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt36.25 / Bt24.10
Market cap. (Bt mn)	178,241
Shares outstanding (mn)	5,192
Avg. daily turnover (Bt mn)	675
Free float	62%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	69,481	119,929	131,389	144,197
EBITDA	15,045	32,803	34,511	37,485
Net profit	(13,167)	4,286	4,775	6,584
EPS (Bt)	(2.53)	0.81	0.91	1.25
Growth	-38.9%	-132.2%	11.4%	37.9%
Core EPS (Bt)	(1.79)	0.38	0.91	1.25
Growth	n.m.	n.m.	136.8%	37.9%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.27	0.37
Div. yield	0.0%	0.0%	0.8%	1.1%
PER (x)	n.m.	41.2	37.0	26.8
Core PER (x)	n.m.	41.2	37.0	26.8
EV/EBITDA (x)	31.7	14.4	12.7	11.8
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9

Bloomberg consensus				
Net profit	(13,167)	4,286	5,617	7,257
EPS (Bt)	(2.54)	0.81	0.94	1.33



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.1%	10.7%	1.5%	8.1%
Relative to SET	4.1%	8.0%	-1.2%	9.9%

Major shareholders		Holding
1. Minor Holding (Thai) Ltd.		15.81%
2. Mr. Niti Osathanugrah		9.54%
3. Thai NVDR Co., Ltd.		9.08%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำเป็น "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 37.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) โดย MINT ประกาศกำไรปกติใน 4Q22 อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +43% YoY และ +18% QoQ ดีกว่าที่ตลาดและเราคาด +14% จากค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าคาด แม้ว่าจะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป โดย 1) ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวดีตามคาด มี RevPar เพิ่มขึ้นถึง +66% จากไทยและยุโรป 2) ธุรกิจอาหารโตได้ดีตามคาด โดย SSSG โตที่ +4% YoY จาก 3Q22 ที่ +17% YoY จากการเติบโตในออสเตรเลียและประเทศไทยเป็นหลัก ด้าน 3) SG&A to sale ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 32% จาก 35% ในไตรมาสก่อนเพราะต้นทุนพลังงานที่ลดลงและอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

เรายังคงประมาณการได้กำไรปกติในปี 2023E อยู่ที่ 4,775 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +137% YoY ขณะที่คาดการณ์กำไรใน 1Q23E จะยังฟื้นตัว YoY ได้ต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของไทยและมัลดีฟส์ แต่จะหดตัว QoQ เพราะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป

ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +4% ในช่วง 1 เดือนเมื่อเทียบกับ SET จากแนวโน้มการท่องเที่ยวที่ยุโรปฟื้นตัวได้ต่อเนื่องแม้เป็นช่วง low season แต่ปรับตัวขึ้นน้อยกว่า CENTEL และ ERW ที่เพิ่มขึ้นถึง +12% และ +8% เมื่อเทียบกับ SET เพราะได้ประโยชน์จากไทยที่เป็น high season มากกว่า อย่างไรก็ตาม อยากรู้ดี valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯ ซื้อขาย 2023E EV/EBITDA ที่ 13x (-1.25SD below 10-yr average EV/EBITDA) เทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ -0.5SD และ average EV/EBITDA จึงยังแนะนำ "ซื้อ"

Event: 4Q22 results review

กำไรปกติ 4Q22 ดีกว่าคาดจากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ขณะที่ธุรกิจโรงแรมและอาหารเติบโตได้ดีตามคาด MINT ประกาศกำไรปกติใน 4Q22 อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +43% YoY และ +18% QoQ ดีกว่าที่ตลาดและเราคาด +14% จากค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าคาด แม้ว่าจะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป เพราะอากาศที่ยุโรปไม่หนาวมากจนเกินไป และยังมี pent-up demand อยู่ ทำให้นักท่องเที่ยวกลุ่ม Leisure และ Business ยังเดินทางท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง โดย 1) ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวได้ดีตามคาด มี RevPar เพิ่มขึ้นถึง +66% โดยที่ยุโรปยังคงมี RevPar เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ +66% YoY และโรงแรมในประเทศไทย RevPar ฟื้นตัวได้โดดเด่นที่ +207% YoY โดยโรงแรมในประเทศไทย RevPar ฟื้นตัวได้โดดเด่นจนเท่ากับ 4Q19 แล้ว และ กทม. ฟื้นตัวได้ดีกว่าต่างจังหวัด เพราะนโยบายการเปิดประเทศให้นักท่องเที่ยวเข้ามาได้ 2) ธุรกิจอาหารโตได้ดีตามคาด โดย SSSG โดยรวมเติบโตได้ที่ +4% YoY จาก 3Q22 ที่ +17% YoY จากการเติบโตในออสเตรเลียและประเทศไทยเป็นหลัก โดยออสเตรเลียเพิ่มขึ้นได้ถึง +15% YoY จาก 3Q22 ที่ +36% YoY ขณะที่ไทยมี SSSG เพิ่มขึ้นได้ที่ 4% YoY จาก 3Q22 ที่ +11% YoY ส่วนเงินกลับมามีลืดอกควานในบางพื้นที่ ทำให้ SSSG อยู่ที่ -26% YoY จาก 3Q22 ที่ -11% YoY ด้าน 3) SG&A to sale ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 32% จาก 35% ในไตรมาสก่อนเพราะต้นทุนพลังงานที่ลดลงและอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ทั้งนี้กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท ฟื้นตัวได้ดีจากขาดทุนสุทธิใน 4Q21 ที่ -1.6 พันล้านบาท แต่ลดลง -59% QoQ โดยมีรายการพิเศษรวมกันราว 470 ล้านบาท ส่วนใหญ่เกิดจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E, คาดกำไร 1Q23E ฟื้นตัว YoY แต่ลดลง QoQ เรายังคงประมาณการได้กำไรปกติในปี 2023E อยู่ที่ 4,775 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +137% YoY ขณะที่คาดการณ์กำไรใน 1Q23E จะยังฟื้นตัว YoY ได้ต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของไทยและมัลดีฟส์ แต่จะหดตัว QoQ เพราะเป็นช่วง Low season ที่ยุโรป

Valuation/Catalyst/Risk

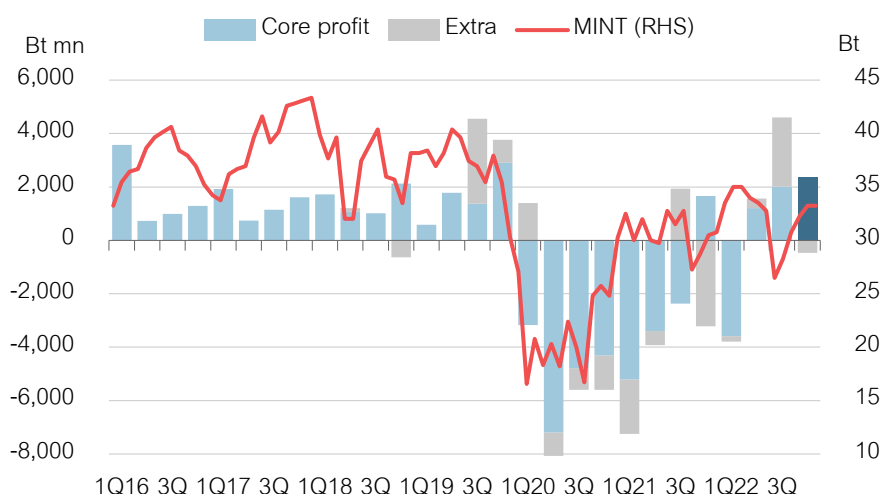
ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 37.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) ขณะที่มีความเสี่ยงจากภาวะ Recession ในยุโรปที่อาจจะกระทบ demand การท่องเที่ยวที่ลดลง และจากโรคระบาดใหม่

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: 4Q22 earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	34,856	24,315	43.4%	33,930	2.7%	119,929	69,481	72.6%
CoGS	(18,859)	(13,962)	35.1%	(18,240)	3.4%	(67,753)	(47,417)	42.9%
Gross profit	15,997	10,353	54.5%	15,690	2.0%	52,175	22,064	136.5%
SG&A	(11,332)	(10,709)	5.8%	(11,803)	-4.0%	(42,924)	(33,691)	27.4%
EBITDA	10,655	7,267	46.6%	9,994	6.6%	32,803	15,045	118.0%
Other inc./exps	871	2,416	-63.9%	986	-11.6%	3,410	6,096	-44.1%
Interest expenses	(2,501)	(2,432)	2.8%	(2,289)	9.2%	(9,003)	(8,855)	1.7%
Income tax	(805)	1,723	n.m.	(816)	-1.3%	(2,408)	3,638	n.m.
Core profit	2,379	1,658	43.5%	2,010	18.3%	2,017	(9,314)	n.m.
Net profit	1,911	(1,557)	n.m.	4,608	-58.5%	4,286	(13,167)	n.m.
EPS (Bt)	1.81	(0.30)	n.m.	3.49	-48.2%	0.81	(2.53)	n.m.
Gross margin	45.9%	42.6%		46.2%		43.5%	31.8%	
Net margin	5.5%	-6.4%		13.6%		3.6%	-18.9%	

Fig 2: MINT share prices vs profits



Source : Company data, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.