บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (MINT)

คาดว่ายุโรปที่คึกคักจะช่วยให้ core profit ใน 2Q24 ทำกำไรเป็นสถิติใหม่

เราคาดการว่า MINT จะรายงาน core profit ที่ 3.2 พันลบ. ใน 2Q24 (+5.9% yoy), หลัก ๆจะถูกขับเคลื่อนโดย event ต่าง ๆ ในช่วง high season ของการท่องเที่ยวในยุโรป ซึ่งจะส่งผลให้การดำเนินการของโรงแรมในกลุ่ม MINT นั้นแข็งแกร่ง นอกจากนี้เราเริ่มเห็น performance ที่ดีขึ้นของกลุ่มโรงแรมในมัลดีฟส์จากการมุ่งเน้นที่กลุ่มลูกค้าใหม่ เราคาดว่าจะเห็นแนวโน้มที่ใกล้เคียงกันใน 3Q24 คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย: 39.00 บาท

WHAT'S NEW

2Q24 EARNINGS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	2Q23	1Q24	2Q24F	yoy %chg	qoq %chg
Revenue	40,446	37,834	44,537	10%	18%
EBITDA	11,211	7,434	11,383	2%	53%
Operating Profit	6,293	2,096	6,816	8%	225%
Interest expenses	(2,889)	(2,847)	(2,989)	-3%	-5%
Core Profit	3,005	(352)	3,184	6%	n.m.
Net Profit	3,255	1,146	3,184	-2%	178%
EPS	0.60	0.20	0.57	-7%	178%
Financial ratio (%)	**2Q23**	**1Q24**	**2Q24F**	**yoy**	**qoq**
Gross Profit Margin	46.8%	39.8%	48.3%	1.6 ppt	8.5 ppt
EBITDA Margin	27.7%	19.6%	25.6%	-2.2 ppt	5.9 ppt
SG&A Exp. / Sales	33.5%	39.1%	35.7%	2.2 ppt	-3.4 ppt
Net Profit Margin	8.0%	3.0%	7.1%	-0.9 ppt	4.1 ppt

Source: MINT, UOB Kay Hian

- **คาด core earnings ใน 2Q24 จะทำ record high อีกครั้ง** เราคาดว่าจะเห็น ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (MINT) ประกาศ core profit อยู่ที่ 3.2 พันลบ. (+5.9% yoy) ใน 2Q24 ซึ่งจะทำลายสถิติในปีที่แล้ว รายได้รวมคาดว่าจะออกมาอย่างแข็งแกร่งที่ 44.5 พันลบ. (+10.1% yoy, 17.7% qoq) โดยหลักแล้วมาจากผลประกอบการที่ดีของโรงแรมในยุโรปซึ่งได้เข้าสู่ช่วง high season เราน่าจะเห็นการสนับสนุนบางส่วนจากโรงแรม leased and owned ในไทย เนื่องจากผลประกอบการของโรงแรมที่ไทยใน 2Q24 ควรจะได้เห็นการเติบโต RevPar yoy ที่ดี
- **ในส่วนธุรกิจอาหาร same-store-sales-growth (SSSG)** คาดว่าจะอยู่ที่ -4% เหตุผลหลักมาจากแนวโน้มร้านค้าในจีนที่ไม่ดี และเฉื่อย จากเศรษฐกิจที่ไม่ดีและการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ต่ำ โดย MINT จะเจอกับแรงกดดันจากค่าเงินความผันผวนในไตรมาสและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ซึ่งการเริ่มชำระหนี้จะเริ่มขึ้นในครึ่งปีหลังนี้ ดังนั้นเราคาดว่า margin จะหดตัวลงใน 2Q24 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	125,009.6	152,522.1	156,272.4	164,754.3	181,097.9
EBITDA	32,406.8	41,690.5	39,525.8	41,417.7	44,255.5
Operating profit	13,132.1	21,290.6	19,797.4	21,234.4	23,590.0
Net profit (rep./act.)	4,286.4	5,407.1	8,007.5	9,201.6	12,479.1
Net profit (adj.)	4,286.4	5,407.1	8,007.5	9,201.6	12,479.1
EPS (Bt)	0.8	1.0	1.4	1.6	2.1
PE (x)	39.7	32.4	23.0	19.5	15.4
P/B (x)	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	11.3	8.7	9.2	8.8	8.2
Dividend yield (%)	0.8	0.9	1.4	1.6	2.2
Net margin (%)	3.4	3.5	5.1	5.6	6.9
Net debt/(cash) to equity (%)	259.2	237.6	206.1	183.6	151.6
Interest cover (x)	4.0	4.2	4.6	5.0	7.8
ROE (%)	6.2	7.3	10.0	10.7	13.2
Consensus net profit	-	-	8,051	9,336	10,652
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	0.99	1.17

Source: Minor International, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt32.00
Target Price	Bt39.00
Upside	+21.9%

COMPANY DESCRIPTION

MINT is one of the largest hospitality companies in the Asia-Pacific region. It also operates restaurants in Thailand and overseas and is involved in residential property development and retail trading.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	MINT TB
Shares issued (m):	5,670.0
Market cap (Btm):	181,439.3
Market cap (US$m):	4,907.7
3-mth avg daily t'over (US$m):	12.5

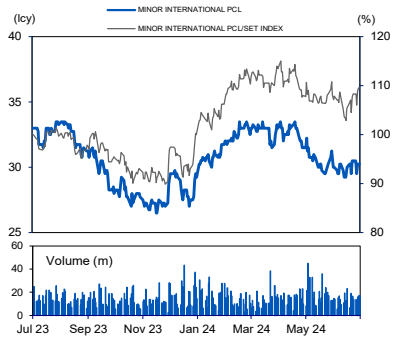
Price Performance (%)

52-week high/low Bt34.75/Bt26.50

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(2.3)	4.1	12.3	(0.8)	8.5

Major Shareholders	**%**
Minor Group & Heinecke Family	34.0
Foreign Fund	27.0
Local Fund	12.0
FY24 NAV/Share (Bt)	14.81
FY24 Net Debt/Share (Bt)	30.52

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Benjaphol Suthwanish
+662 659 8301
Benjaphol@uobkayhian.co.th

ASSISTANT ANALYST(S)

Nonpawit Vathanadachakul

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

2Q24 STATISTICS PREVIEW

Hotel Stats	2Q23	1Q24	2Q24F	yoy chg	qoq chg
Occupancy rate (%)	70%	63%	72%	2.9 ppt	14.3 ppt
ADR (Bt/night)	5,842	5,287	6,601	13.0%	24.9%
RevPar (Bt/night)	4,118	3,306	4,753	15.4%	43.8%
Key rooms	54,373	54,755	54,755	0.7%	0.0%
Food Stats	2Q23	1Q24	2Q24F	yoy chg	qoq chg
SSSG Portfolio	8.1%	-3.4%	-4.0%	-12.1 ppts	-0.6 ppts
Number of stores	2,581	2,642	2,649	2.6%	0.2%

Source: MINT, UOB Kay Hian

STOCK IMPACT

- **ยุโรปที่คึกคักใน 2Q24; จะยังคงคึกคักต่อไปใน 3Q24** กระแส UEFA Euro 2024 ทำให้แฟนบอลจากหลายชาติเดินทางมาที่เยอรมนีเพื่อเชียร์ทีมชาติของตน แล้วเนื่องจาก MINT เป็นเจ้าของโรงแรมจำนวนมากที่ตั้งอยู่ในเมืองหลักต่างๆ ทั่วประเทศเยอรมนี ผลการดำเนินงานของโรงแรมจึงจะได้รับประโยชน์ ในขณะที่ Taylor Swift ที่ได้จัดคอนเสิร์ตในกรุงมาดริด ประเทศสเปน เมื่อปลายเดือน พ.ค. 24 ส่งผลให้ MINT ซึ่งเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์หลัก จะได้เห็นการเติบโตของ RevPar ที่เป็นบวกจากโรงแรมต่างๆ ในสเปน ทั้งนี้ The Eras Europe Tour จะจัดขึ้นต่อไปใน 3Q24 ในประเทศต่างๆ เช่น เนเธอร์แลนด์, เยอรมนี และอิตาลี ซึ่ง MINT ดำเนินธุรกิจโรงแรมอยู่ นอกจากนี้ ช่วง 3Q จะเป็นช่วงปิดเทอมฤดูร้อน ซึ่งจะหนุนให้แต่ละครอบครัวมีการเดินทางทั่วยุโรป ซึ่งจะทำให้ยุโรปมีความคึกคักมากขึ้นกว่าเดิม
- **MINT เริ่มสำรวจตลาดใหม่สำหรับมัลดีฟส์** หลังจากผลการดำเนินงานที่น่าผิดหวังจากโรงแรมในมัลดีฟส์ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา MINT กำลังเริ่มใช้แนวทางแก้ไขปัญหาเชิงสร้างสรรค์ แทนที่จะมุ่งไปที่นักท่องเที่ยวกลุ่มเดิมจากรัสเซีย, UK, ยุโรป และตะวันออกกลาง MINT ได้เปลี่ยนไปมุ่งเน้นในโอกาสจากตลาดใหม่ เช่น ฮ่องกง, ไต้หวัน, มาเลเซีย, ออสเตรเลีย, สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และซาอุดิอาระเบีย การเปลี่ยนแปลงของวิธีการนี้มีโมเมนตัมเป็นบวก เนื่องจากในเดือน พ.ค. และ มิ.ย. 24 เราเริ่มที่จะได้เห็นการเติบโตของ RevPar ของโรงแรมต่างๆ ในมัลดีฟส์

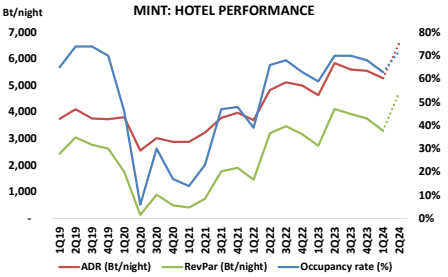
VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 39.00 บาท** Valuation ของเราอิง EV/EBITDA multiple ที่ 10.0x เราเชื่อว่า MINT มี Valuation ที่ไม่แพง โดยซื้อขายที่ EV/EBITDA ที่ 10.0x (เทียบกับกลุ่มโรงแรมที่ 13-15x) เรามองเห็นปัจจัยบวกหลายอย่าง เช่น a) high season ของการท่องเที่ยวในยุโรปจะดำเนินต่อใน 3Q24, b) ฐานลูกค้าที่หลากหลายของ MINT

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

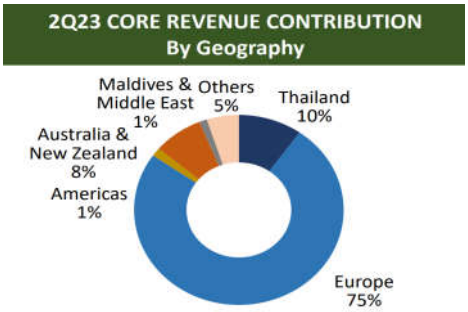
CG Report: 5 **SET ESG Rating: AA**
• **Environmental**
- **Pledge Net Zero by 2050.** - **Strategy to conserve resources.** To reduce emissions and waste and protect biodiversity across the operations and supply chains.
• **Social**
- **Strict Occupational Health and Safety guidelines.** Ensures supplier compliance to the safety guidelines of chemical handling, management and personnel, and workplace environment.
• **Governance**
- **CEO & senior management KPI.** Also based on non-financial KPI such as internal control compliance, sustainability and human resource management. - The guidelines are reviewed annually to incorporate changes in governance requirements, business operations, regulatory environment, and applicable laws.

HOTEL PERFORMANCE



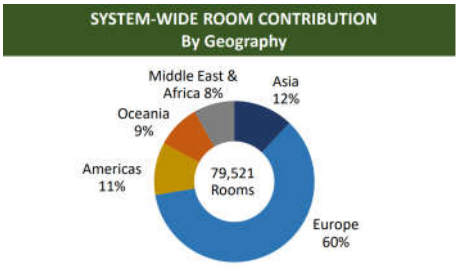
Source: MINT, UOB Kay Hian

HOTEL REVENUE CONTRIBUTION BY REGION (2Q23)



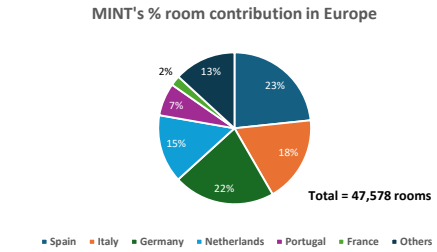
Source: MINT, UOB Kay Hian

LASTEST ROOM CONTRIBUTION BY REGION



Note: Data as at end Mar 24
Source: MINT, UOB Kay Hian

MINT'S EUROPE ROOM CONTRIBUTION



Note: Data as at end Dec 23
Source: MINT, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	**152,522**	**156,272**	**164,754**	**181,098**
EBITDA	41,690	39,526	41,418	44,256
Deprec. & amort.	20,400	19,728	20,183	20,665
EBIT	21,291	19,797	21,234	23,590
Total other non-operating income	28	3	3	3
Associate contributions	581	770	847	932
Net interest income/(expense)	(9,892)	(8,537)	(8,239)	(5,646)
Pre-tax profit	**9,593**	**12,033**	**13,845**	**18,879**
Tax	(3,505)	(3,604)	(4,159)	(5,743)
Minorities	(681)	(421)	(484)	(657)
Net profit	**5,407**	**8,007**	**9,202**	**12,479**
Net profit (adj.)	5,407	8,007	9,202	12,479

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Fixed assets	285,351	278,321	282,657	280,587
Other LT assets	31,269	39,733	42,265	44,414
Cash/ST investment	14,260	29,331	30,787	34,968
Other current assets	28,316	38,190	41,873	45,151
Total assets	**359,196**	**385,574**	**397,582**	**405,119**
ST debt	30,824	46,838	56,838	61,838
Other current liabilities	35,572	38,190	42,034	45,387
LT debt	165,518	153,288	138,288	123,288
Other LT liabilities	39,988	51,938	57,978	61,971
Shareholders' equity	76,637	82,889	89,528	99,062
Minority interest	10,657	12,432	12,916	13,573
Total liabilities & equity	**359,196**	**385,574**	**397,582**	**405,119**

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Operating	**32,358**	**27,709**	**30,030**	**33,876**
Pre-tax profit	9,593	12,033	13,845	18,879
Tax	(3,505)	(3,604)	(4,159)	(5,743)
Deprec. & amort.	20,400	19,728	20,183	20,665
Working capital changes	2,078	(51)	(124)	(240)
Non-cash items	(209)	(397)	285	315
Other operating cashflows	4,000	0	0	0
Investing	**(16,611)**	**(17,247)**	**(21,011)**	**(16,751)**
Capex (growth)	(31,359)	(16,894)	(24,520)	(18,595)
Investments	(353)	(308)	(339)	(373)
Others	15,100	(46)	3,847	2,217
Financing	**(24,453)**	**(7,140)**	**(7,562)**	**(12,945)**
Dividend payments	(2,729)	(2,140)	(2,562)	(2,945)
Issue of shares	7,894	0	0	0
Proceeds from borrowings	(10,784)	(5,000)	(5,000)	(10,000)
Others/interest paid	(18,833)	0	0	0
Net cash inflow (outflow)	**(8,706)**	**3,322**	**1,456**	**4,181**
Beginning cash & cash equivalent	**22,966**	**26,009**	**29,331**	**30,787**
Ending cash & cash equivalent	**14,260**	**29,331**	**30,787**	**34,968**

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Profitability				
EBITDA margin	27.3	25.3	25.1	24.4
Pre-tax margin	6.3	7.7	8.4	10.4
Net margin	3.5	5.1	5.6	6.9
ROA	1.5	2.2	2.3	3.1
ROE	7.3	10.0	10.7	13.2
Growth				
Turnover	22.0	2.5	5.4	9.9
EBITDA	28.6	(5.2)	4.8	6.9
Pre-tax profit	39.5	25.4	15.1	36.4
Net profit	26.1	48.1	14.9	35.6
Net profit (adj.)	26.1	48.1	14.9	35.6
EPS	22.3	41.0	18.2	26.5
Leverage				
Debt to total capital	69.2	67.7	65.6	62.2
Debt to equity	256.2	241.4	217.9	186.9
Net debt/(cash) to equity	237.6	206.1	183.6	151.6
Interest cover (x)	4.2	4.6	5.0	7.8

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน