

Fundamental Story

Bangkok Exp. & Metro (BEM TB) - BUY, Price Bt7.75, TP Bt10.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 ดีกว่าคาด

- BEM รายงานกำไรปกติที่ 200 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 32% y-y แต่ลดลง 34% q-q ดีกว่าที่เราคาด กำไรที่เติบโต y-y เนื่องจากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น ขณะที่กำไรลดลง q-q เนื่องจากยอดการใช้ทางด่วนและผู้โดยสารที่ลดลง
- แม้ว่ากำไร 1H21 จะคิดเป็น 86% ของประมาณการทั้งปีของเรา แต่เราคาดว่า BEM จะมีผลขาดทุนใน 3Q21F อันเนื่องมาจากการระบาดใหญ่ของโควิด-19 ซึ่งจะทำให้การล็อกดาวน์ในกรุงเทพฯ เข้มงวดขึ้น เราจึงคงประมาณการกำไรของเราในปีนี้เป็นเช่นเดิม
- แต่เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” BEM สำหรับการลงทุนในระยะยาว เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นที่ลดลงได้สะท้อนข่าวร้ายไปแล้ว และ 2) เรายังคงคาดว่าจะมีการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารจะฟื้นตัว หนุนกำไรให้เติบโตในปีหน้าหลังโควิด-19 บรรเทาลง
- รายได้รวมของ BEM ลดลง 3% y-y ใน 2Q21 เนื่องจากรายได้ค่าผ่านทางของธุรกิจทางด่วนลดลง 7% y-y จากการยกเว้นค่าผ่านทางในช่วงวันหยุด และยอดการใช้ทางด่วนที่หดตัว 4% y-y ขณะที่รายได้จากธุรกิจเดินรถไฟฟ้าลดลง 2% y-y เนื่องจากรายได้จากสายสีน้ำเงินที่ลดลง เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารลดลง 11% y-y ถูกชดเชยด้วยรายได้ O&M ที่เพิ่มขึ้นจากสายสีม่วง
- การบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 28% ใน 2Q21 จาก 27% ใน 2Q20 และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 17% y-y
- รายได้ปันผลจาก TTW ยังหนุนรายได้อื่นของ BEM ให้เพิ่มขึ้น 357% q-q ใน 2Q21 อีกด้วย

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	2,489	3,572	3,632	3,111	2,403	
Gross profit	668	1,546	1,546	1,154	680	
SG&A	340	310	391	314	283	
Operating profit	328	1,237	1,155	840	396	
EBITDA	573	1,615	1,545	1,165	649	
Other income	345	294	102	74	339	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	548	560	549	532	549	
Profit before tax	124	971	708	382	186	
Income tax	(29)	148	140	76	(15)	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	(1)	(2)	2	(1)	(0)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	152	822	570	305	200	
Normalized profit	152	822	570	305	200	
EPS (Bt)	0.01	0.05	0.04	0.02	0.01	
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.05	0.04	0.02	0.01	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	3,217	3,037	2,375	2,606	2,385	
A/C receivable	444	449	549	482	437	
Inventory	0	0	0	0	0	
Other current assets	2,101	2,139	2,120	2,150	2,132	
Investment	15,699	17,530	15,841	15,999	16,886	
Fixed assets	76,403	76,395	76,385	76,551	76,941	
Other assets	15,971	16,148	16,346	16,662	16,852	
Total assets	113,835	115,698	113,616	114,451	115,632	
S-T debt	12,024	11,296	11,360	11,925	5,134	
A/C payable	1,655	1,952	1,745	2,001	1,766	
Other current liabilities	558	586	629	664	574	
L-T debt	58,822	58,491	57,902	57,261	66,008	
Other liabilities	3,961	4,280	3,947	4,079	4,401	
Minority interest	46	44	42	43	2	
Shareholders' equity	36,769	39,049	37,991	38,478	37,748	
Working capital	(1,211)	(1,503)	(1,196)	(1,519)	(1,329)	
Total debt	70,846	69,786	69,262	69,186	71,142	
Net debt	67,629	66,749	66,887	66,579	68,757	

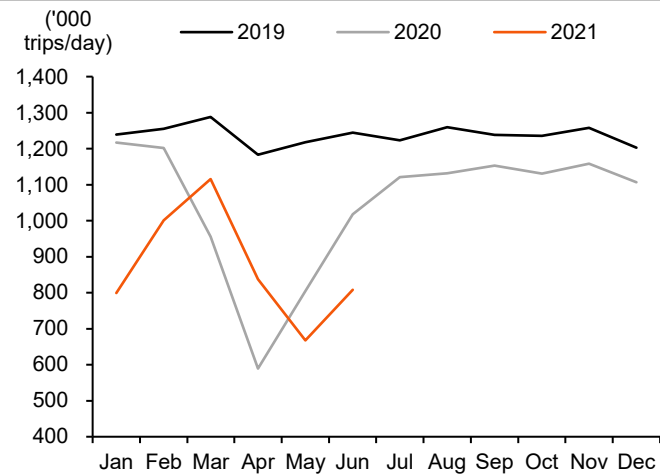
Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(23)	(3)	50	11,012	13,897	
Gross profit	(41)	2	61	3,014	5,113	
SG&A	(10)	(17)	49	1,211	1,320	
Operating profit	(53)	21	69	1,803	3,793	
EBITDA	(44)	13	50	3,608	5,763	
Other income	357	(2)	45	909	828	
Other expense						
Interest expense	3	0	55	1,972	1,848	
Profit before tax	(51)	50	77	739	2,773	
Income tax	na	na	41	148	555	
Equity & invest. income						
Minority interests	na	na	31	(3)	(4)	
Extraordinary items						
Net profit	(34)	32	86	588	2,215	
Normalized profit	(34)	32	86	588	2,215	
EPS (Bt)	(34)	32	86	0.04	0.14	
Normalized EPS (Bt)	(34)	32	86	0.04	0.14	

Financial Ratios		(%)				
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	(35.6)	(12.4)	(13.4)	(18.1)	(3.5)	
Operating profit grow th	(68.9)	4.7	13.5	(15.7)	21.0	
EBITDA grow th	(71.7)	(26.2)	(26.0)	(36.8)	13.3	
Norm profit grow th	(77.6)	(10.0)	10.1	(39.4)	31.7	
Norm EPS grow th	(77.6)	(10.0)	10.1	(39.4)	31.7	
Gross margin	26.8	43.3	42.6	37.1	28.3	
Operating margin	13.2	34.6	31.8	27.0	16.5	
EBITDA margin	23.0	45.2	42.5	37.4	27.0	
Norm net margin	6.1	23.0	15.7	9.8	8.3	
D/E (x)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	
Net D/E (x)	1.8	1.7	1.8	1.7	1.8	
Interest coverage (x)	1.0	2.9	2.8	2.2	1.2	
Interest rate	3.1	3.2	3.2	3.1	3.1	
Effective tax rate	(23.2)	15.2	19.8	19.8	(8.0)	
ROA	0.5	2.9	2.0	1.1	0.7	
ROE	1.7	8.7	5.9	3.2	2.1	

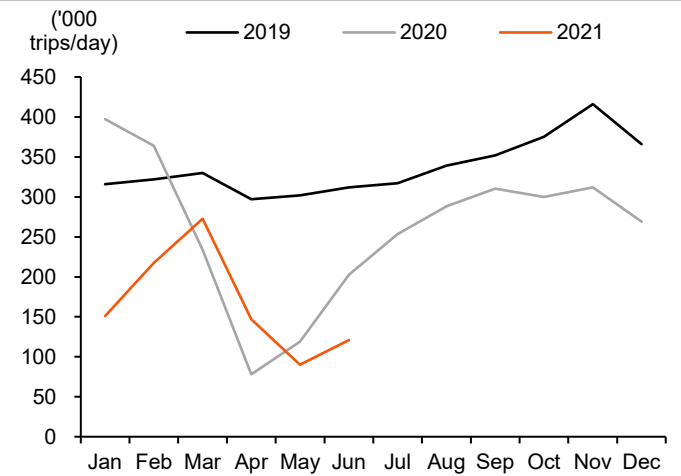
Fundamental Story

Ex 1: BEM's Traffic Volume



Source: Company data

Ex 2: BEM's Ridership



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)