

Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - BUY, Price Bt4.48, TP Bt5.30

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1QFY22 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BTSGIF รายงานกำไรปกติ 147 ลบ. ใน 1QFY22 เพิ่มขึ้น 20% y-y แต่ลดลง 64% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด กำไรที่ดีขึ้น y-y เนื่องจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสารจากโควิดระลอกแรก ในขณะที่กำไรลดลงเมื่อเทียบ q-q เนื่องมาจากผลกระทบของโควิด-19 ระลอก 3
- รวมขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในรายได้เงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิ (NRTA) 90 ลบ. เนื่องจากผลของโควิด-19 ระลอกใหม่ BTSGIF จะมีขาดทุนสุทธิ 57 ลบ. ใน 1QFY22
- เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะลดลงอีกใน 2QFY22 เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารในเดือนกรกฎาคมลดลงอีกเป็น 3.4 ล้านเที่ยว เนื่องจากการล็อกดาวน์ในกรุงเทพฯ จากค่าเฉลี่ย 5.4 ล้านเที่ยว/เดือน ใน 1QFY22 เนื่องจากเรายังคงคาดการณ์ผู้โดยสารจะฟื้นตัวใน 3QFY22 (ต.ค.-ธ.ค.2021) เราจึงยังคงประมาณการกำไรของเราไว้และแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ IRR ที่คาดหวังไว้ที่ 10% หากนักลงทุนถือหน่วยไว้จนกว่าจะครบกำหนดในปี FY30
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA เพิ่มขึ้น 18% y-y ใน 1QFY22 แม้ว่ารายได้ค่าโดยสารจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักจะลดลง 11% y-y (จำนวนผู้โดยสารลดลง 12% y-y ขณะที่ราคาตั๋วโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1% y-y) แต่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงลดลง 21% y-y เนื่องจากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าใช้จ่ายลงทุน ที่ลดลง
- BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมลดลงมาอยู่ที่ 44.7 พันลบ. ณ 30 มิ.ย.2021 จาก 44.8 พันลบ. ณ 31 มี.ค.2021 ขณะที่มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ 30 มิ.ย. 2021 อยู่ที่ 45.1 พันลบ. เท่ากับ 7.7912 บาทต่อหน่วย
- แม้ว่ากองทุนจะประกาศไม่จ่ายเงินในรูปของการจ่ายเงินคืนหุ้นในไตรมาสนี้ แต่มีเงินสดจากการดำเนินงานประมาณ 0.025 บาทต่อหน่วย จำนวนเงินนั้นจะถูกสะสมในงวดถัดไป

| Income Statement | | | | | | Income Statement | | | | | |
|--------------------------------|------------|------------|----------------|----------------|------------|--------------------------|-------------|-------------|-----------|--------------|--------------|
| Yr-end Mar (Bt m) | 1QFY21 | 2QFY21 | 3QFY21 | 4QFY21 | 1QFY22 | (Bt m) | q-q% | y-y% | 3M as | | |
| | | | | | | | | | % 2022F | 2022F | 2023F |
| NET SALES | 141 | 737 | 805 | 425 | 166 | Revenue | (61) | 18 | 11 | 1,580 | 3,754 |
| GROSS PROFIT | 141 | 737 | 805 | 425 | 166 | Gross profit | (61) | 18 | 11 | 1,580 | 3,754 |
| SG&A | 19 | 16 | 16 | 16 | 17 | SG&A | 6 | (12) | 42 | 39 | 68 |
| Operating profit | 122 | 721 | 789 | 409 | 149 | Operating profit | (63) | 22 | 10 | 1,540 | 3,686 |
| EBITDA | 122 | 721 | 789 | 409 | 149 | EBITDA | (63) | 22 | 10 | 1,540 | 3,686 |
| Other income | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | Other income | (32) | (72) | 9 | 6 | 6 |
| Other expense | (1) | (3) | (1) | (3) | (3) | Other expense | na | na | 41 | (6) | (15) |
| Interest expense | | | | | | Interest expense | | | | | |
| Profit before tax | 123 | 718 | 789 | 407 | 147 | Profit before tax | (64) | 20 | 10 | 1,540 | 3,677 |
| Income tax | | | | | | Income tax | | | | | |
| Equity & invest. income | | | | | | Equity & invest. income | | | | | |
| Minority interests | | | | | | Minority interests | | | | | |
| Extraordinary items | 763 | (27) | (2,966) | (5,642) | (90) | Extraordinary items | na | na | 7 | (1,250) | (2,750) |
| Net Investment Income | 886 | 691 | (2,176) | (5,235) | 57 | Net profit | na | (94) | 20 | 290 | 927 |
| Norm Net Invest. Income | 123 | 718 | 789 | 407 | 147 | Normalized profit | (64) | 20 | 10 | 1,540 | 3,677 |
| EPS (Bt) | 0.15 | 0.12 | (0.38) | (0.90) | 0.01 | EPS (Bt) | na | (94) | 20 | 0.05 | 0.16 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.02 | 0.12 | 0.14 | 0.07 | 0.03 | Normalized EPS (Bt) | (64) | 20 | 10 | 0.27 | 0.64 |

| Balance Sheet | | | | | | Financial Ratios | | | | | |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Yr-end Mar (Bt m) | 1QFY21 | 2QFY21 | 3QFY21 | 4QFY21 | 1QFY22 | (%) | 1QFY21 | 2QFY21 | 3QFY21 | 4QFY21 | 1QFY22 |
| Cash & equivalent | 61 | 76 | 111 | 68 | 49 | Sales grow th | (88.2) | (45.3) | (36.6) | (56.6) | 17.5 |
| S-T investments | | | | | | EBITDA grow th | (89.6) | (45.8) | (37.0) | (57.5) | 22.0 |
| A/C receivable | 48 | 91 | 183 | 13 | 120 | Net income grow th | 0.1 | (31.7) | na | na | (93.5) |
| Other | | | | | | Norm income grow th | (89.6) | (45.9) | (37.2) | (57.7) | 19.6 |
| Investment & Loans | 53,495 | 54,159 | 51,075 | 45,395 | 45,025 | Norm EPS grow th | (89.6) | (45.9) | (37.2) | (57.7) | 19.6 |
| Fixed assets | | | | | | Gross margin | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Other assets | | | | | | Operating margin | 86.6 | 97.8 | 98.0 | 96.3 | 89.9 |
| Total assets | 53,607 | 54,329 | 51,369 | 45,479 | 45,197 | EBITDA margin | 86.6 | 97.8 | 98.0 | 96.3 | 89.9 |
| S-T debt | | | | | | Norm net margin | 87.2 | 97.4 | 98.1 | 95.9 | 88.7 |
| A/C payable | | | | | | D/E (x) | - | - | - | - | - |
| Other current liabilities | 5 | 5 | 8 | 12 | 12 | Net D/E (x) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| L-T debt | | | | | | Interest coverage (x) | na | na | na | na | na |
| Other liabilities | | | | | | Effective tax rate | - | - | - | - | - |
| Minority interest | | | | | | ROA | 0.9 | 5.3 | 6.0 | 3.4 | 1.3 |
| Net Assets | 53,542 | 54,232 | 51,281 | 45,322 | 45,096 | ROE | 0.9 | 5.3 | 6.0 | 3.4 | 1.3 |
| Net debt | (61) | (76) | (111) | (68) | (49) | | | | | | |
| Avg outstanding units (shrs) | 5,788 | 5,788 | 5,788 | 5,788 | 5,788 | | | | | | |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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, JMART16C2111A, 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 ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน 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 มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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