

Fundamental Story

Bangkok Exp. & Metro (BEM TB) - BUY, Price Bt9.00, TP Bt10.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q21 สูงกว่าคาด

- BEM รายงานกำไรปกติที่ 108 ลบ. ใน 3Q21 ลดลง 87% y-y และ 46% q-q ดีกว่าที่เราคาด แม้ปริมาณการใช้ทางด่วนและผู้โดยสารลดลง แต่ BEM ยังคงรายงานกำไร เนื่องจากแผนการควบคุมต้นทุนของบริษัทฯ
- เราต้องปรับเพิ่มประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เนื่องจากกำไร 9M21 กำไรของ BEM คิดเป็น 104% ของประมาณการทั้งปีของเรา ขณะที่เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นใน 4Q21F เนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ของกรุงเทพฯ
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" BEM เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งในปี 2022F หนุนโดยการฟื้นตัวของปริมาณการใช้ทางด่วนและผู้โดยสาร และ 2) เรามองว่า BEM มีโอกาสเป็นผู้ชนะโครงการสายสีส้มตะวันตก ซึ่งเราคาดว่าจะเปิดประมูลในปีหน้า
- รายได้รวมของ BEM ลดลง 40% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากผลของโควิด-19 รายได้ค่าผ่านทางของธุรกิจทางด่วนลดลง 41% y-y จากปริมาณการใช้ทางด่วนที่ลดลง 42% y-y ขณะที่รายได้จากธุรกิจเดินรถไฟฟ้าลดลง 42% y-y เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลง 72% y-y รายได้จากการพัฒนาเชิงพาณิชย์ก็ลดลง 18% y-y ตามจำนวนผู้โดยสารที่ลดลง
- การบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพทำให้อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 29% ใน 3Q21 เทียบกับ 43% ใน 3Q20 และ 28% ใน 2Q21 นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังลดลง 15% y-y อีกด้วย
- รายได้ปันผลจาก TTW ยังช่วยให้ BEM รายงานผลกำไรในไตรมาสนี้อีกด้วย

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	3,572	3,632	3,111	2,403	2,153
Gross profit	1,546	1,546	1,154	680	617
SG&A	310	391	314	283	264
Operating profit	1,237	1,155	840	396	352
EBITDA	1,615	1,545	1,165	649	569
Other income	294	102	74	339	279
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	560	549	532	549	549
Profit before tax	971	708	382	186	82
Income tax	148	140	76	(15)	(27)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(2)	2	(1)	(0)	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	822	570	305	200	108
Normalized profit	822	570	305	200	108
EPS (Bt)	0.05	0.04	0.02	0.01	0.01
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.04	0.02	0.01	0.01

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	3,037	2,375	2,606	2,385	1,678
A/C receivable	449	549	482	437	425
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2,139	2,120	2,150	2,132	2,199
Investment	17,530	15,841	15,999	16,886	16,671
Fixed assets	76,395	76,385	76,551	76,941	77,223
Other assets	16,148	16,346	16,662	16,852	17,062
Total assets	115,698	113,616	114,451	115,632	115,258
S-T debt	11,296	11,360	11,925	5,134	7,014
A/C payable	1,952	1,745	2,001	1,766	1,878
Other current liabilities	586	629	664	574	567
L-T debt	58,491	57,902	57,261	66,008	63,929
Other liabilities	4,280	3,947	4,079	4,401	4,002
Minority interest	44	42	43	2	2
Shareholders' equity	39,049	37,991	38,478	37,748	37,866
Working capital	(1,503)	(1,196)	(1,519)	(1,329)	(1,453)
Total debt	69,786	69,262	69,186	71,142	70,942
Net debt	66,749	66,887	66,579	68,757	69,265

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(10)	(40)	71	10,772	13,529
Gross profit	(9)	(60)	84	2,933	4,959
SG&A	(7)	(15)	73	1,185	1,285
Operating profit	(11)	(72)	91	1,748	3,674
EBITDA	(12)	(65)	65	3,691	5,784
Other income	(18)	(5)	72	963	946
Other expense	0	(2)	83	1,972	1,846
Profit before tax	(56)	(92)	88	739	2,774
Income tax	na	na	23	148	555
Equity & invest. income	na	na	32	(3)	(4)
Minority interests	na	na	32	(3)	(4)
Extraordinary items					
Net profit	(46)	(87)	104	588	2,216
Normalized profit	(46)	(87)	104	588	2,216
EPS (Bt)	(46)	(87)	104	0.04	0.14
Normalized EPS (Bt)	(46)	(87)	104	0.04	0.14

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	(12.4)	(13.4)	(18.1)	(3.5)	(39.7)
Operating profit grow th	4.7	13.5	(15.7)	21.0	(71.5)
EBITDA grow th	(26.2)	(26.0)	(36.8)	13.3	(64.8)
Norm profit grow th	(10.0)	10.1	(39.4)	31.7	(86.8)
Norm EPS grow th	(10.0)	10.1	(39.4)	31.7	(86.8)
Gross margin	43.3	42.6	37.1	28.3	28.6
Operating margin	34.6	31.8	27.0	16.5	16.4
EBITDA margin	45.2	42.5	37.4	27.0	26.4
Norm net margin	23.0	15.7	9.8	8.3	5.0
D/E (x)	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
Net D/E (x)	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8
Interest coverage (x)	2.9	2.8	2.2	1.2	1.0
Interest rate	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1
Effective tax rate	15.2	19.8	19.8	(8.0)	(32.9)
ROA	2.9	2.0	1.1	0.7	0.4
ROE	8.7	5.9	3.2	2.1	1.1

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ 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)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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