

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - BUY, Price Bt9.75, TP Bt13.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2QFY22 เป็นไปตามคาด

- BTS รายงานกำไรปกติ 317 ลบ. ใน 2QFY22 ลดลง 44% y-y และ 61% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไรที่ลดลง y-y และ q-q เนื่องมาจากรายได้จากการก่อสร้างที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ติดลบ
- รวมกำไรจากเครื่องมือทางการเงินจำนวน 244 ลบ. และกำไรจากการขายเงินลงทุน 16 ลบ. BTS รายงานกำไรสุทธิ 576 ลบ. ใน 2QFY22 กำไร 1HFY22 ของบริษัทฯ คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับการลงทุนระยะยาว เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรหลักจากธุรกิจขนส่งมวลชนจะกลับมาฟื้นตัวในปีหน้า (แม้ว่ากำไรหลักจะถูกถ่วงด้วยรายได้จากการก่อสร้างที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักที่ลดลง) และ 2) เรารวมการที่ BTS สามารถขยายสัมปทานเป็นเวลา 30 ปีได้
- รายได้รวมลดลง 38% y-y ใน 2QFY22 เนื่องจาก:
 - รายได้จากธุรกิจขนส่งมวลชนลดลง 44% y-y เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างลดลง 54% y-y ในขณะที่รายได้ O&M เพิ่มขึ้น 20% y-y
 - รายได้จากธุรกิจสื่อเพิ่มขึ้น 30% y-y เนื่องจากรายได้จากสื่อออนไลน์ที่ลดลง 39% y-y ถูกชดเชยด้วยรายได้ดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น 157% y-y เนื่องจากรายได้มาจากค่าคอมมิชชั่น, Lead generation ภายใต้อัลบั้มแร็ปบิท และการรวบรวมงบการเงินของ Fanslink
 - รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ลดลง 59% y-y เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างลดลงจาก HHT Construction ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 51%
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 24% ใน 2QFY22 จาก 17% ใน 1QFY21 เนื่องจากมีรายได้จากการก่อสร้างที่ให้อัตรากำไรต่ำลดลง
- ส่วนแบ่งขาดทุนอยู่ที่ 236 ลบ. ใน 2QFY22 จาก 242 ลบ. ใน 1QFY21 เนื่องจากผลขาดทุนจาก BTSGIF

| Income Statement | | (consolidated) | | | | |
|--------------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--|
| Yr-end Mar (Bt m) | 2QFY21 | 3QFY21 | 4QFY21 | 1QFY22 | 2QFY22 | |
| Revenue | 8,967 | 8,779 | 7,619 | 7,842 | 5,589 | |
| Gross profit | 1,520 | 1,610 | 1,925 | 1,571 | 1,356 | |
| SG&A | 542 | 604 | 838 | 681 | 621 | |
| Operating profit | 978 | 1,006 | 1,087 | 890 | 736 | |
| EBITDA | 1,193 | 1,229 | 1,268 | 1,127 | 945 | |
| Other income | 885 | 1,043 | 813 | 1,032 | 1,015 | |
| Other expense | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Interest expense | 609 | 655 | 673 | 722 | 838 | |
| Profit before tax | 1,254 | 1,394 | 1,228 | 1,201 | 913 | |
| Income tax | 394 | 746 | 515 | 323 | 336 | |
| Equity & invest. income | (242) | 277 | (304) | (19) | (236) | |
| Minority interests | (56) | (447) | (255) | (56) | (24) | |
| Extraordinary items | 203 | 1,208 | 1,528 | 580 | 259 | |
| Net profit | 765 | 1,686 | 1,682 | 1,383 | 576 | |
| Normalized profit | 562 | 478 | 154 | 803 | 317 | |
| EPS (Bt) | 0.06 | 0.13 | 0.13 | 0.11 | 0.04 | |
| Normalized EPS (Bt) | 0.04 | 0.04 | 0.01 | 0.06 | 0.02 | |

| Balance Sheet | | (consolidated) | | | | |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| Yr-end Mar (Bt m) | 2QFY21 | 3QFY21 | 4QFY21 | 1QFY22 | 2QFY22 | |
| Cash & ST investment | 6,922 | 7,912 | 6,717 | 10,248 | 10,297 | |
| A/C receivable | 881 | 2,989 | 957 | 866 | 1,013 | |
| Inventory | 602 | 602 | 621 | 602 | 996 | |
| Other current assets | 3,713 | 4,263 | 5,862 | 9,581 | 4,999 | |
| Investment | 33,731 | 34,230 | 34,127 | 39,595 | 39,367 | |
| Fixed assets | 48,329 | 56,416 | 55,448 | 59,275 | 63,278 | |
| Other assets | 91,728 | 99,562 | 108,329 | 105,084 | 108,898 | |
| Total assets | 185,906 | 205,974 | 212,062 | 225,250 | 228,847 | |
| S-T debt | 23,362 | 21,221 | 22,813 | 32,121 | 32,259 | |
| A/C payable | 7,398 | 6,647 | 5,804 | 6,685 | 6,136 | |
| Other current liabilities | 2,233 | 3,169 | 3,642 | 3,703 | 2,443 | |
| L-T debt | 75,620 | 87,084 | 90,650 | 92,883 | 97,696 | |
| Other liabilities | 14,381 | 14,839 | 13,116 | 13,811 | 13,500 | |
| Minority interest | 11,845 | 14,980 | 15,876 | 15,537 | 17,144 | |
| Shareholders' equity | 51,067 | 58,034 | 60,162 | 60,511 | 59,669 | |
| Working capital | (5,915) | (3,056) | (4,226) | (5,217) | (4,128) | |
| Total debt | 98,982 | 108,305 | 113,463 | 125,004 | 129,955 | |
| Net debt | 92,060 | 100,393 | 106,746 | 114,756 | 119,658 | |

Sources: Company data, Thanachart estimates

| Income Statement | | 6M as | | | | |
|--------------------------|-------------|-------------|-----------|--------------|--------------|--|
| (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2022F | 2022F | 2023F | |
| Revenue | (29) | (38) | 56 | 24,185 | 11,058 | |
| Gross profit | (14) | (11) | 56 | 5,215 | 4,306 | |
| SG&A | (9) | 14 | 49 | 2,660 | 2,765 | |
| Operating profit | (17) | (25) | 64 | 2,555 | 1,541 | |
| EBITDA | (16) | (21) | 58 | 3,563 | 3,135 | |
| Other income | (2) | 15 | 53 | 3,873 | 3,639 | |
| Other expense | | | | | | |
| Interest expense | 16 | 38 | 57 | 2,728 | 3,318 | |
| Profit before tax | (24) | (27) | 57 | 3,700 | 1,861 | |
| Income tax | 4 | (15) | 89 | 740 | 372 | |
| Equity & invest. income | na | na | 353 | (72) | 714 | |
| Minority interests | na | na | 15 | (539) | (247) | |
| Extraordinary items | | | | | | |
| Net profit | (58) | (25) | 83 | 2,349 | 1,956 | |
| Normalized profit | (61) | (44) | 48 | 2,349 | 1,956 | |
| EPS (Bt) | (58) | (25) | 83 | 0.18 | 0.15 | |
| Normalized EPS (Bt) | (61) | (44) | 48 | 0.18 | 0.15 | |

| Financial Ratios | | | | | | |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| (%) | 2QFY21 | 3QFY21 | 4QFY21 | 1QFY22 | 2QFY22 | |
| Sales growth | (11.7) | (8.6) | (0.7) | (19.7) | (37.7) | |
| Operating profit growth | 6.1 | (7.3) | 159.2 | 13.3 | (24.8) | |
| EBITDA growth | 1.0 | (8.9) | 105.5 | 15.1 | (20.8) | |
| Norm profit growth | (46.7) | (64.7) | 5.4 | 81.7 | (43.6) | |
| Norm EPS growth | (49.1) | (64.7) | 5.4 | 81.7 | (43.6) | |
| Gross margin | 17.0 | 18.3 | 25.3 | 20.0 | 24.3 | |
| Operating margin | 10.9 | 11.5 | 14.3 | 11.4 | 13.2 | |
| EBITDA margin | 13.3 | 14.0 | 16.6 | 14.4 | 16.9 | |
| Norm net margin | 6.3 | 5.4 | 2.0 | 10.2 | 5.7 | |
| D/E (x) | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | |
| Net D/E (x) | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | |
| Interest coverage (x) | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.6 | 1.1 | |
| Interest rate | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.6 | |
| Effective tax rate | 31.4 | 53.5 | 42.0 | 26.9 | 36.8 | |
| ROA | 1.2 | 1.0 | 0.3 | 1.5 | 0.6 | |
| ROE | 4.4 | 3.5 | 1.0 | 5.3 | 2.1 | |

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 149 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, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, 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, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, 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, PTTG, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถ์ส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ 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)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ใต้ลิ้งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ 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)