

# Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - BUY, Price Bt9.30, TP Bt13.00

Results Comment

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

## กำไร 3Q สูงกว่าคาด

- BTS รายงานกำไรปกติ 1.1 พันลบ. ใน 3QFY22 เพิ่มขึ้น 178% y-y และ 234% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่คาด กำไรที่เพิ่มขึ้น y-y และ q-q เนื่องมาจากภาษีจ่ายี่ลดลง ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น และส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ลดลง
- สำหรับกำไรก่อนหักภาษี ลดลง 21% y-y (สาเหตุหลักมาจากรายได้จากการก่อสร้างที่ลดลง 27% y-y แม้ว่ารายได้ O&M จะเพิ่มขึ้น 15% y-y) ในขณะที่เพิ่มขึ้น 12% q-q (เนื่องจากรายได้ก่อสร้าง, O&M และรายได้จากสื่อที่เพิ่มขึ้น)
- เราค่าแนะนำ "ซื้อ" แม้เราคาดว่ากำไรของ BTS จะลดลง 8% y-y ในปี FY23F แต่เนื่องจากรายได้รับเหมาก่อสร้างที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักลดลง ในขณะที่เรายังคงคาดว่ารายได้ O&M และรายได้จากสื่อจะเติบโตขึ้น นอกจากนี้เราคาดว่า BTS จะสามารถต่อสัญญาสัมปทานได้อีก 30 ปี ซึ่งจะหนุนมูลค่าหลักในระยะยาว
- รายได้รวมลดลง 10% y-y ใน 3QFY22 เนื่องจาก:
  - 1) รายได้จากธุรกิจขนส่งมวลชนลดลง 21% y-y เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างลดลง 27% y-y ในขณะที่รายได้ O&M เพิ่มขึ้น 15% y-y
  - 2) รายได้จากธุรกิจสื่อเพิ่มขึ้น 99% y-y เนื่องจากรายได้จากสื่อออนไลน์ที่ลดลง 6% y-y ถูกชดเชยด้วยรายได้ดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น 31% y-y เนื่องจากรายได้มาจากค่าคอมมิชชั่น และ Lead generation ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การรวบรวมงบการเงินของ Fanslink เต็มไตรมาส ทำให้มีรายได้เพิ่ม 681 ลบ.
  - 3) รายได้จากธุรกิจจอสังหาริมทรัพย์ลดลง 22% y-y เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างลดลงจาก HHT Construction ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 51%
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 19% ใน 3QFY22 จาก 18% ใน 3QFY21 ขณะที่ SG&A เพิ่มขึ้น 26% y-y เนื่องจากการรวม Fanslink เต็มไตรมาส

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	8,779	7,619	7,842	5,589	7,896	Revenue	41	(10)	88	24,185	11,058
<b>Gross profit</b>	<b>1,610</b>	<b>1,925</b>	<b>1,571</b>	<b>1,356</b>	<b>1,490</b>	<b>Gross profit</b>	<b>10</b>	<b>(7)</b>	<b>85</b>	<b>5,215</b>	<b>4,306</b>
SG&A	608	833	681	621	765	SG&A	23	26	78	2,660	2,765
Operating profit	1,001	1,092	890	736	725	Operating profit	(1)	(28)	92	2,555	1,541
<b>EBITDA</b>	<b>1,224</b>	<b>1,273</b>	<b>1,127</b>	<b>945</b>	<b>974</b>	<b>EBITDA</b>	<b>3</b>	<b>(20)</b>	<b>85</b>	<b>3,563</b>	<b>3,135</b>
Other income	952	905	1,032	1,015	1,161	Other income	14	22	83	3,873	3,639
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	655	673	722	838	865	Interest expense	3	32	89	2,728	3,318
<b>Profit before tax</b>	<b>1,298</b>	<b>1,324</b>	<b>1,201</b>	<b>913</b>	<b>1,021</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>12</b>	<b>(21)</b>	<b>85</b>	<b>3,700</b>	<b>1,861</b>
Income tax	746	515	323	336	270	Income tax	(19)	(64)	126	740	372
Equity & invest. income	277	(304)	(19)	(236)	311	Equity & invest. income	na	12	(77)	(72)	714
Minority interests	(447)	(255)	(56)	(24)	(3)	Minority interests	na	na	15	(539)	(247)
Extraordinary items	1,304	1,432	580	259	(5)	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>1,686</b>	<b>1,682</b>	<b>1,383</b>	<b>576</b>	<b>1,054</b>	<b>Net profit</b>	<b>83</b>	<b>(37)</b>	<b>128</b>	<b>2,349</b>	<b>1,956</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>382</b>	<b>250</b>	<b>803</b>	<b>317</b>	<b>1,059</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>234</b>	<b>178</b>	<b>93</b>	<b>2,349</b>	<b>1,956</b>
EPS (Bt)	0.13	0.13	0.11	0.04	0.08	EPS (Bt)	83	(37)	128	0.18	0.15
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.02	0.06	0.02	0.08	Normalized EPS (Bt)	234	178	93	0.18	0.15

  

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22		3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Cash & ST investment	7,912	6,717	10,248	10,297	6,805	Sales grow th	(8.6)	(0.7)	(19.7)	(37.7)	(10.1)
A/C receivable	2,989	957	866	1,013	1,598	Operating profit grow th	(7.8)	160.3	13.3	(24.8)	(27.6)
Inventory	602	621	602	996	953	EBITDA grow th	(9.2)	106.3	15.1	(20.8)	(20.5)
Other current assets	4,263	5,862	9,581	4,999	4,939	Norm profit grow th	(71.8)	71.3	81.7	(43.6)	177.5
Investment	34,230	34,127	39,595	39,367	49,384	Norm EPS grow th	(71.8)	71.3	81.7	(43.6)	177.5
Fixed assets	56,416	55,448	59,275	63,278	66,397	Gross margin	18.3	25.3	20.0	24.3	18.9
Other assets	99,562	108,329	105,084	108,898	113,565	Operating margin	11.4	14.3	11.4	13.2	9.2
<b>Total assets</b>	<b>205,974</b>	<b>212,062</b>	<b>225,250</b>	<b>228,847</b>	<b>243,641</b>	EBITDA margin	13.9	16.7	14.4	16.9	12.3
S-T debt	21,221	22,813	32,121	32,259	35,458	Norm net margin	4.3	3.3	10.2	5.7	13.4
A/C payable	6,647	5,804	6,685	6,136	4,908	D/E (x)	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8
Other current liabilities	3,169	3,642	3,703	2,443	2,174	Net D/E (x)	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
L-T debt	87,084	90,650	92,883	97,696	107,866	Interest coverage (x)	1.9	1.9	1.6	1.1	1.1
Other liabilities	14,839	13,116	13,811	13,500	13,587	Interest rate	2.5	2.4	2.4	2.6	2.5
Minority interest	14,980	15,876	15,537	17,144	17,618	Effective tax rate	57.5	38.9	26.9	36.8	26.5
<b>Shareholders' equity</b>	<b>58,034</b>	<b>60,162</b>	<b>60,511</b>	<b>59,669</b>	<b>62,029</b>	ROA	0.8	0.5	1.5	0.6	1.8
Working capital	(3,056)	(4,226)	(5,217)	(4,128)	(2,358)	ROE	2.8	1.7	5.3	2.1	7.0
Total debt	108,305	113,463	125,004	129,955	143,324						
<b>Net debt</b>	<b>100,393</b>	<b>106,746</b>	<b>114,756</b>	<b>119,658</b>	<b>136,519</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2204A, PTT16C2205A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ 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)