

Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - BUY, Price Bt4.00, TP Bt5.10

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3QFY22 ต่ำกว่าคาด

- BTSGIF รายงานกำไรจากการดำเนินงาน 378 ลบ. ใน 3QFY22 (ต.ค.-ธ.ค.2021) ลดลง 52% y-y แต่เพิ่มขึ้นขาดทุนจากการดำเนินงาน 6 ลบ. ใน 2QFY22 ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด ซึ่งมีสาเหตุจากจำนวนผู้โดยสารที่ฟื้นตัวช้า
- รวมขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในรายได้เงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิ (NRTA) 250 ลบ. BTSGIF จะมีกำไรสุทธิ 128 ลบ. ใน 3QFY22
- เนื่องจากผลกระทบของ Omicron อาจทำให้การฟื้นตัวของผู้โดยสารช้าลงในไตรมาสนี้ เราจึงเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไรของเราในปี FY22F ในเดือนมกราคม 2022 จำนวนผู้โดยสารของ BTS เพิ่มขึ้น 7.7% y-y แต่ลดลง 20% m-m อย่างไรก็ตาม เราแนะนำ "ซื้อ" BTSGIF เนื่องจาก 1) ข่าวร้ายได้สะท้อนไปในราคาหน่วยแล้ว 2) เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะฟื้นตัวในปีหน้าหนุนให้กำไรเติบโตแข็งแกร่ง และ 3) dividend IRR สูงที่ 11% เมื่อถือจนสิ้นสุดสัมปทาน
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA ลดลง 51% y-y ใน 3QFY22 รายได้ค่าโดยสารจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักจะลดลง 34% y-y (จำนวนผู้โดยสารลดลง 41% y-y ขณะที่ราคาตั๋วโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 11% y-y เนื่องจากไม่มีส่วนลดการขายตั๋วรายเดือนอีกต่อไป)
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 4% y-y เนื่องจากค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายในการขาย ที่เพิ่มขึ้น
- BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 44.8 พันลบ. ณ 31 ธ.ค. 2021 จาก 45.1 พันลบ. ณ 30 ก.ย. 2021 ขณะที่มูลค่า NAV ณ 31 ธ.ค. 2021 อยู่ที่ 45.6 พันลบ. เท่ากับ 7.8726 บาทต่อหน่วย
- กองทุนขาดดุล 10.3 พันลบ. จึงไม่สามารถจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 3QFY22 ได้ อย่างไรก็ตามจะช่วยให้ผู้ถือหุ้นลงทุนในรูปของการจ่ายเงินทุน 0.089 บาท/หน่วย

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	(Bt m)	q-q%	y-y%	9M as % 2022F	2022F	2023F
NET SALES	805	425	166	10	392	Revenue	3,900	(51)	41	1,368	3,910
GROSS PROFIT	805	425	166	10	392	Gross profit	3,900	(51)	41	1,368	3,910
SG&A	16	16	17	14	14	SG&A	1	(11)	130	34	70
Operating profit	789	409	149	(4)	378	Operating profit	na	(52)	39	1,334	3,839
EBITDA	789	409	149	(4)	378	EBITDA	na	(52)	39	1,334	3,839
Other income	1	1	1	0	1	Other income	70	(53)	26	6	6
Other expense	(1)	(3)	(3)	(3)	(1)	Other expense	na	na	107	(6)	(16)
Interest expense						Interest expense					
Profit before tax	789	407	147	(6)	378	Profit before tax	na	(52)	39	1,335	3,830
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	(2,966)	(5,642)	(90)	349	(250)	Extraordinary items	na	na	(1)	(900)	(2,238)
Net investment income	(2,176)	(5,235)	57	343	128	Net profit	(63)	na	122	435	1,592
Norm Net Invest. Income	789	407	147	(6)	378	Normalized profit	na	(52)	39	1,335	3,830
EPS (Bt)	(0.38)	(0.90)	0.01	0.06	0.02	EPS (Bt)	(63)	na	122	0.08	0.28
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.07	0.03	(0.00)	0.07	Normalized EPS (Bt)	na	(52)	39	0.23	0.66

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	(%)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Cash & equivalent	111	68	49	27	57	Sales grow th	(36.6)	(56.6)	17.5	(98.7)	(51.3)
S-T investments						EBITDA grow th	(37.0)	(57.5)	22.0	na	(52.1)
A/C receivable	183	13	120	0	55	Net income grow th	na	na	(93.5)	(50.3)	na
Other						Norm income grow th	(37.2)	(57.7)	19.6	na	(52.1)
Investment & Loans	51,075	45,395	45,025	45,470	45,509	Norm EPS grow th	(37.2)	(57.7)	19.6	na	(52.1)
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	98.0	96.3	89.9	(41.1)	96.4
Total assets	51,369	45,479	45,197	45,500	45,623	EBITDA margin	98.0	96.3	89.9	(41.1)	96.4
S-T debt						Norm net margin	98.1	95.9	88.7	(65.3)	96.4
A/C payable						D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	8	12	12	14	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	6.0	3.4	1.3	(0.1)	3.3
Net Assets	51,281	45,322	45,096	45,439	45,567	ROE	6.0	3.4	1.3	(0.1)	3.3
Net debt	(111)	(68)	(49)	(27)	(57)						
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 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย 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, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, 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, DOHOME, 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). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์หุ้นของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาติ 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)

บริษัททุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ 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 สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบินท์ 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)