Fundamental Story

Bangkok Exp. & Metro (BEM TB) - BUY, Price Bt8.15, TP Bt10.00

Results Comment

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

กำไร 1Q22 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BEM รายงานกำไรปกติ 336 ลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 10% y-y แต่ลดลง 15% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย เนื่องจากการฟื้นตัวที่ช้าของจำนวนผู้โดยสาร เนื่องจากการระบาดของโอมิครอน กำไร 1Q22 คิดเป็น 155% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการไว้ เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งใน 2Q22F เป็นต้นไป เนื่องจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของยอดการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร และรายได้เงินปันผลจาก TTW
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BEM เนื่องจาก 1) เราคาดว่าผลประกอบการจะกลับมาแข็งแกร่งในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของยอดการใช้ทางด่วน และจำนวนผู้โดยสาร และ 2) เรามองว่า BEM เป็นผู้ที่มีโอกาสชนะโครงการสายสีส้มตะวันตก ซึ่งเราคาดว่าจะเปิดประมูลในปลายปีนี้
- รายได้รวมของ BEM ลดลง 1% y-y ใน 1Q22 จากการระบาดของโอมิครอน รายได้จากธุรกิจทางด่วนใน 1Q22 เติบโตเพียง 2% y-y (ยอดการใช้ทางด่วนเติบโต 1% y-y) ในขณะที่รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้าลดลง 3% y-y (จำนวนผู้โดยสารลดลง 8% y-y) รายได้จากการพัฒนาเชิงพาณิชย์ลดลง 9% y-y ตามจำนวนผู้โดยสารที่ลดลง
- แม้กระนั้น การจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 38% ใน 1Q22 เทียบกับ 37% ใน 1Q21 ค่าใช้จ่าย SG&A ของบริษัทฯ ลดลง 16% y-y

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	3,111	2,403	2,153	3,060	3,094
Gross profit	**1,154**	**680**	**617**	**1,287**	**1,189**
SG&A	314	283	264	298	264
Operating profit	840	396	352	989	925
EBITDA	**1,165**	**649**	**569**	**1,324**	**1,251**
Other income	74	339	279	63	65
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	532	549	549	556	570
Profit before tax	**382**	**186**	**82**	**496**	**419**
Income tax	76	(15)	(27)	100	83
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(0)	0	(0)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	**305**	**200**	**108**	**396**	**336**
Normalized profit	**305**	**200**	**108**	**396**	**336**
EPS (Bt)	0.02	0.01	0.01	0.03	0.02
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.01	0.01	0.03	0.02

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1	(1)	23	13,529	15,467
Gross profit	**(8)**	**3**	**24**	**4,959**	**6,088**
SG&A	(11)	(16)	21	1,285	1,315
Operating profit	(6)	10	25	3,674	4,773
EBITDA	**(5)**	**7**	**22**	**5,784**	**7,045**
Other income	2	(13)	7	946	1,021
Other expense			na	0	0
Interest expense	2	7	31	1,846	1,706
Profit before tax	**(15)**	**10**	**15**	**2,774**	**4,088**
Income tax	(17)	10	15	555	818
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	0	(4)	(4)
Extraordinary items					
Net profit	**(15)**	**10**	**15**	**2,216**	**3,266**
Normalized profit	**(15)**	**10**	**15**	**2,216**	**3,266**
EPS (Bt)	(15)	10	15	0.14	0.21
Normalized EPS (Bt)	(15)	10	15	0.14	0.21

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	2,606	2,385	1,678	1,897	2,432
A/C receivable	482	437	425	473	489
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2,150	2,132	2,199	2,170	2,066
Investment	15,999	16,886	16,671	15,910	15,763
Fixed assets	76,551	76,941	77,223	77,289	77,254
Other assets	16,662	16,852	17,062	17,349	17,678
Total assets	**114,451**	**115,632**	**115,258**	**115,088**	**115,682**
S-T debt	11,925	5,134	7,014	8,544	7,351
A/C payable	2,001	1,766	1,878	1,492	1,966
Other current liabilities	664	574	567	609	652
L-T debt	57,261	66,008	63,929	62,763	63,345
Other liabilities	4,079	4,401	4,002	3,982	4,131
Minority interest	43	2	2	2	2
Shareholders' equity	**38,478**	**37,748**	**37,866**	**37,697**	**38,235**
Working capital	(1,519)	(1,329)	(1,453)	(1,019)	(1,477)
Total debt	69,186	71,142	70,942	71,307	70,697
Net debt	**66,579**	**68,757**	**69,265**	**69,410**	**68,265**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(18.1)	(3.5)	(39.7)	(15.8)	(0.5)
Operating profit growth	(15.7)	21.0	(71.5)	(14.4)	10.1
EBITDA growth	(36.8)	13.3	(64.8)	(14.3)	7.5
Norm profit growth	(39.4)	31.7	(86.8)	(30.5)	10.1
Norm EPS growth	(39.4)	31.7	(86.8)	(30.5)	10.1
Gross margin	37.1	28.3	28.6	42.1	38.4
Operating margin	27.0	16.5	16.4	32.3	29.9
EBITDA margin	37.4	27.0	26.4	43.3	40.4
Norm net margin	9.8	8.3	5.0	12.9	10.9
D/E (x)	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8
Net D/E (x)	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
Interest coverage (x)	2.2	1.2	1.0	2.4	2.2
Interest rate	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2
Effective tax rate	19.8	(8.0)	(32.9)	20.1	19.8
ROA	1.1	0.7	0.4	1.4	1.2
ROE	3.2	2.1	1.1	4.2	3.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)