

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - BUY, Price Bt8.80, TP Bt13.00

Results Comment

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

กำไร 4Q สูงกว่าคาด

- BTS รายงานกำไรปกติ 571 พันลบ. ใน 4QFY22 ลดลง 54% y-y และ 46% q-q ผลการดำเนินงานสูงค่าที่คาด กำไรที่ลดลง y-y และ q-q เนื่องมาจากรายได้ก่อสร้างที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เป็นลบ
- รวมกำไรจากการขายเงินลงทุน 241 ลบ. กำไรจากเครื่องมือทางการเงิน และการกลับรายการตั้งสำรอง กำไรสุทธิอยู่ที่ 812 ลบ. ใน 4QFY22 ลดลง 52% y-y
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แม้เราคาดว่ากำไรของ BTS จะลดลงในปี FY23F เนื่องจากรายได้รับเหมาก่อสร้างที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักลดลง แต่เรายังคงคาดว่ารายได้ O&M และรายได้จากสื่อจะเติบโตขึ้น นอกจากนี้เราคาดว่า BTS จะสามารถต่อสัญญาสัมปทานได้อีก 30 ปี ซึ่งจะหนุนมูลค่าหลักในระยะยาว
- รายได้รวมลดลง 38% y-y ใน 4QFY22 เนื่องจาก:
 - รายได้จากธุรกิจขนส่งมวลชนลดลง 52% y-y เนื่องจากรายได้จากก่อสร้างลดลง 69% y-y ขณะที่รายได้ O&M เพิ่มขึ้น 7% y-y
 - รายได้จากธุรกิจสื่อเพิ่มขึ้น 87% y-y เนื่องจากรายได้จากสื่อออนไลน์ที่ฟื้นตัว 40% y-y ขณะที่การรวบรวมงบการเงินของ Fanslink ทำให้มีรายได้เพิ่ม 476 ลบ.
 - รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 20% y-y เนื่องจากรายได้จากก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นจาก HHT Construction ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 51%
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 29% ใน 4QFY22 จาก 25% ใน 4QFY21 ขณะที่ SG&A ลดลง 21% y-y ตามการลดลงของรายได้

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Revenue	7,619	7,842	5,589	7,896	4,729
Gross profit	1,925	1,571	1,356	1,490	1,371
SG&A	704	681	621	765	555
Operating profit	1,221	890	736	725	816
EBITDA	1,402	1,127	945	974	993
Other income	851	1,032	1,015	1,161	996
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	673	722	838	865	795
Profit before tax	1,399	1,201	913	1,021	1,017
Income tax	(393)	323	336	270	285
Equity & invest. income	(304)	(19)	(236)	311	(187)
Minority interests	(255)	(56)	(24)	(3)	27
Extraordinary items	448	580	259	(5)	241
Net profit	1,682	1,383	576	1,054	812
Normalized profit	1,234	803	317	1,059	571
EPS (Bt)	0.13	0.11	0.04	0.08	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.06	0.02	0.08	0.04

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Cash & ST investment	6,717	10,248	10,297	6,805	5,115
A/C receivable	957	866	1,013	1,598	1,095
Inventory	621	602	996	953	977
Other current assets	5,862	9,581	4,999	4,939	15,967
Investment	34,127	39,595	39,367	49,384	49,511
Fixed assets	55,448	59,275	63,278	66,397	67,927
Other assets	108,343	105,084	108,898	113,565	115,275
Total assets	212,076	225,250	228,847	243,641	255,867
S-T debt	21,839	32,121	32,259	35,458	40,164
A/C payable	5,815	6,685	6,136	4,908	4,498
Other current liabilities	4,616	3,703	2,443	2,174	2,862
L-T debt	90,650	92,883	97,696	107,866	110,319
Other liabilities	13,118	13,811	13,500	13,587	11,896
Minority interest	15,876	15,537	17,144	17,618	24,065
Shareholders' equity	60,162	60,511	59,669	62,029	62,063
Working capital	(4,236)	(5,217)	(4,128)	(2,358)	(2,426)
Total debt	112,489	125,004	129,955	143,324	150,483
Net debt	105,772	114,756	119,658	136,519	145,368

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F
Revenue	(40)	(38)	108	26,056	11,058
Gross profit	(8)	(29)	111	5,789	4,306
SG&A	(27)	(21)	99	2,622	2,765
Operating profit	13	(33)	124	3,167	1,541
EBITDA	2	(29)	113	4,038	3,135
Other income	(14)	17	109	4,204	3,639
Other expense					
Interest expense	(8)	18	118	3,220	3,318
Profit before tax	(0)	(27)	112	4,152	1,861
Income tax	5	na	164	1,214	372
Equity & invest. income	na	na	182	(131)	714
Minority interests	na	na	10	(55)	(247)
Extraordinary items	na	(46)	na	1,075	0
Net profit	(23)	(52)	163	3,826	1,956
Normalized profit	(46)	(54)	117	2,751	1,956
EPS (Bt)	(23)	(52)	163	0.29	0.15
Normalized EPS (Bt)	(46)	(54)	117	0.21	0.15

Financial Ratios (%)					
(%)	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22
Sales grow th	(0.7)	(19.7)	(37.7)	(10.1)	(37.9)
Operating profit grow th	191.1	13.3	(24.8)	(27.6)	(33.2)
EBITDA grow th	127.3	15.1	(20.8)	(20.5)	(29.2)
Norm profit grow th	743.7	81.7	(43.6)	177.5	(53.7)
Norm EPS grow th	743.7	81.7	(43.6)	177.5	(53.7)
Gross margin	25.3	20.0	24.3	18.9	29.0
Operating margin	16.0	11.4	13.2	9.2	17.3
EBITDA margin	18.4	14.4	16.9	12.3	21.0
Norm net margin	16.2	10.2	5.7	13.4	12.1
D/E (x)	1.5	1.6	1.7	1.8	1.7
Net D/E (x)	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7
Interest coverage (x)	2.1	1.6	1.1	1.1	1.2
Interest rate	2.4	2.4	2.6	2.5	2.2
Effective tax rate	(28.1)	26.9	36.8	26.5	28.1
ROA	2.4	1.5	0.6	1.8	0.9
ROE	8.4	5.3	2.1	7.0	3.7

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 81 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, ESSO16C2209A, 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, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, 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 ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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