

Fundamental Story

Bangkok Exp. & Metro (BEM TB) - BUY, Price Bt8.95, TP Bt10.50

Results Comment

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

กำไร 2Q22 พื้นตัวแข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- BEM รายงานกำไรปกติ 634 ลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 216% y-y และ 89% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไร 6M22 คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา
- เราคาดว่า BEM จะรายงานผลประกอบการที่พื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 3Q22F เนื่องจากยอดการใช้ทางด่วนและผู้โดยสารพื้นตัวต่อเนื่อง และรายได้เงินปันผลจาก TTW
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BEM เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งในปี 2022-23F โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของยอดการใช้ทางด่วน และจำนวนผู้โดยสาร และ 2) เรามองว่า BEM เป็นผู้ที่มีโอกาสชนะโครงการสายสีส้มตะวันตก ซึ่งปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนการประมูล และเราคาดว่าจะประกาศผลการประมูลในต้น 4Q22
- รายได้รวมของ BEM เพิ่มขึ้น 36% y-y ใน 2Q22 รายได้จากธุรกิจทางด่วนใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 38% y-y (ยอดการใช้ทางด่วนเพิ่มขึ้น 33% y-y เป็น 84% ของระดับปี 2019) ในขณะที่รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 39% y-y (จำนวนผู้โดยสารเติบโต 94% y-y เป็น 76% ของระดับปี 2019) รายได้จากการพัฒนาเชิงพาณิชย์ยังเพิ่มขึ้น 4% y-y หลังจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร
- แม้จะมีค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษาที่สูงขึ้น แต่การฟื้นตัวของรายได้ที่แข็งแกร่ง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของ BEM เพิ่มขึ้นเป็น 37% ใน 2Q22 เทียบกับ 28% ใน 1Q21 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น 8% y-y ตามรายได้ที่สูงขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	2,403	2,153	3,060	3,094	3,261
Gross profit	680	617	1,287	1,189	1,210
SG&A	283	264	298	264	304
Operating profit	396	352	989	925	906
EBITDA	649	569	1,324	1,251	1,281
Other income	339	279	63	65	383
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	549	549	556	570	583
Profit before tax	186	82	496	419	706
Income tax	(15)	(27)	100	83	72
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	200	108	396	336	634
Normalized profit	200	108	396	336	634
EPS (Bt)	0.01	0.01	0.03	0.02	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.01	0.03	0.02	0.04

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	2,385	1,678	1,897	2,432	1,844
A/C receivable	437	425	473	489	517
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2,132	2,199	2,170	2,066	2,087
Investment	16,886	16,671	15,910	15,763	16,097
Fixed assets	76,941	77,223	77,289	77,254	77,039
Other assets	16,852	17,062	17,349	17,678	17,891
Total assets	115,632	115,258	115,088	115,682	115,474
S-T debt	5,134	7,014	8,544	7,351	13,159
A/C payable	1,766	1,878	1,492	1,966	1,525
Other current liabilities	574	567	609	652	604
L-T debt	66,008	63,929	62,763	63,345	58,042
Other liabilities	4,401	4,002	3,982	4,131	4,303
Minority interest	2	2	2	2	2
Shareholders' equity	37,748	37,866	37,697	38,235	37,840
Working capital	(1,329)	(1,453)	(1,019)	(1,477)	(1,008)
Total debt	71,142	70,942	71,307	70,697	71,200
Net debt	68,757	69,265	69,410	68,265	69,356

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	5	36	48	13,318	15,763
Gross profit	2	78	44	5,465	6,857
SG&A	15	8	43	1,332	1,419
Operating profit	(2)	129	44	4,133	5,438
EBITDA	2	97	46	5,541	7,002
Other income	492	13	62	726	755
Other expense					
Interest expense	2	6	51	2,257	2,328
Profit before tax	68	280	43	2,602	3,866
Income tax	(13)	na	30	520	773
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	3	(1)	(1)
Extraordinary items					
Net profit	89	216	47	2,080	3,091
Normalized profit	89	216	47	2,080	3,091
EPS (Bt)	89	216	47	0.14	0.20
Normalized EPS (Bt)	89	216	47	0.14	0.20

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	(3.5)	(39.7)	(15.8)	(0.5)	35.7
Operating profit growth	21.0	(71.5)	(14.4)	10.1	128.5
EBITDA growth	13.3	(64.8)	(14.3)	7.5	97.3
Norm profit growth	31.7	(86.8)	(30.5)	10.1	216.3
Norm EPS growth	31.7	(86.8)	(30.5)	10.1	216.3
Gross margin	28.3	28.6	42.1	38.4	37.1
Operating margin	16.5	16.4	32.3	29.9	27.8
EBITDA margin	27.0	26.4	43.3	40.4	39.3
Norm net margin	8.3	5.0	12.9	10.9	19.4
D/E (x)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9
Net D/E (x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Interest coverage (x)	1.2	1.0	2.4	2.2	2.2
Interest rate	3.1	3.1	3.1	3.2	3.3
Effective tax rate	(8.0)	(32.9)	20.1	19.8	10.2
ROA	0.7	0.4	1.4	1.2	2.2
ROE	2.1	1.1	4.2	3.5	6.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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