

Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - BUY, Price Bt4.12, TP Bt4.80

Results Comment

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

กำไร 1QFY23 เป็นไปตามคาด

- BTSGIF รายงานกำไรจากการดำเนินงาน 563 ลบ. ใน 1QFY23 (เม.ย.-มิ.ย. 2022) เพิ่มขึ้น 282% y-y และ 58% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไร 1QFY23 คิดเป็น 21% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รวมขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในรายได้เงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิ (NRTA) 770 ลบ. BTSGIF จะมีขาดทุนสุทธิ 207 พันลบ. ใน 1QFY23
- เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2QFY23 เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเป็น 12.2 ล้านเที่ยว ในเดือนกรกฎาคม 2022 หรือ 58% ของระดับก่อนเกิดโควิด เทียบกับ 51% ในเดือนเมษายน-มิถุนายน 2022.
- เรากำหนด "ซื้อ" เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร และ 2) IRR น่าสนใจที่ 9.6% เมื่อถือจนสิ้นสุดสัมปทาน
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA เพิ่มขึ้น 250% y-y ใน 1QFY23 เนื่องจากรายได้ค่าโดยสารจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักเพิ่มขึ้น 103% y-y (จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 89% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 7% y-y เนื่องจากการยกเลิกบัตรผ่านรายเดือน) ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 28% y-y สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายในการขายที่สูงขึ้น
- BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมลดลงมาอยู่ที่ 38 พันลบ. ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2022 เทียบกับ 38.7 พันลบ. ณ วันที่ 31 มี.ค. 2022 เนื่องจากสิทธิในรายได้สุทธิภายใต้สัญญาสัมปทานจะสิ้นสุดในปี 2029 NAV ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2022 อยู่ที่ 38.8 พันลบ. คิดเป็น 6.7003 บาทต่อหน่วย
- เนื่องจากกองทุนมีขาดทุนสะสมอยู่ ดังนั้น การจ่ายเงินปันผลสำหรับ 4Q22 ที่ 0.097 บาท/หน่วย จะถูกจ่ายในรูปของการจ่ายเงินหุ้น

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	(Bt m)	q-q%	y-y%	3M as % 2023F	FY23F	FY24F
NET SALES	166	10	392	375	582	Revenue	55	250	21	2,756	4,274
GROSS PROFIT	166	10	392	375	582	Gross profit	55	250	21	2,756	4,274
SG&A	17	14	14	17	15	SG&A	(13)	(10)	22	69	77
Operating profit	149	(4)	378	358	567	Operating profit	59	279	21	2,687	4,197
EBITDA	149	(4)	378	358	567	EBITDA	59	279	21	2,687	4,197
Other income	1	0	1	1	1	Other income	(18)	22	18	4	6
Other expense	(3)	(3)	(1)	(2)	(5)	Other expense	na	na	21	(24)	(37)
Interest expense						Interest expense			-		
Profit before tax	147	(6)	378	356	563	Profit before tax	58	282	21	2,667	4,166
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	(90)	349	(250)	(6,060)	(770)	Extraordinary items	na	na	13	(5,746)	(5,457)
Net Investment Income	57	343	128	(5,704)	(207)	Net profit	na	na	7	(3,079)	(1,291)
Norm Net Invest. Income	147	(6)	378	356	563	Normalized profit	58	282	21	2,667	4,166
EPS (Bt)	0.01	0.06	0.02	(0.99)	(0.04)	EPS (Bt)	na	na	7	(0.53)	(0.22)
Normalized EPS (Bt)	0.03	(0.00)	0.07	0.06	0.10	Normalized EPS (Bt)	58	282	21	0.46	0.72

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	(%)	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23
Cash & equivalent	49	27	57	17	15	Sales grow th	17.5	(98.7)	(51.3)	(11.7)	250.2
S-T investments						EBITDA grow th	22.0	na	(52.1)	(12.5)	279.3
A/C receivable	120	0	55	32	198	Net income grow th	(93.5)	(50.3)	na	na	na
Other						Norm income grow th	19.6	na	(52.1)	(12.5)	281.7
Investment & Loans	45,025	45,470	45,509	39,330	38,595	Norm EPS grow th	19.6	na	(52.1)	(12.5)	281.7
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	89.9	(41.1)	96.4	95.4	97.4
Total assets	45,197	45,500	45,623	39,383	38,810	EBITDA margin	89.9	(41.1)	96.4	95.4	97.4
S-T debt						Norm net margin	88.7	(65.3)	96.4	95.0	96.7
A/C payable						D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	12	14	12	12	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	1.3	(0.1)	3.3	3.4	5.8
Net Assets	45,096	45,439	45,567	39,348	38,781	ROE	1.3	(0.1)	3.3	3.4	5.8
Net debt	(49)	(27)	(57)	(17)	(15)						
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 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, BGRI16C2209A, 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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) เป็นผู้จัดการจำหน่าย 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)