

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - BUY, Price Bt8.35, TP Bt13.00

Results Comment

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

กำไร 2Q ต่ำกว่าคาด

- BTS รายงานกำไรปกติ 336 ลบ. ใน 2QFY23 เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 45% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรเมื่อเทียบ y-y เป็นผลมาจากส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมที่ลดลง ในขณะที่กำไรที่ลดลงเมื่อเทียบ q-q เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมกลายเป็นติดลบ
- รวมกำไรจากการขายเงินลงทุน 236 ลบ. กำไรจากการขายที่ดิน 21 ลบ. และขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน 119 ลบ. กำไรสุทธิอยู่ที่ 474 ลบ. ใน 2QFY23 ลดลง 18% y-y
- เราแนะนำ "ซื้อ" BTS แม้ว่าเราจะคาดว่ากำไรของบริษัทจะลดลงในปี FY23F เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างที่ไม่ใช่เงินสดหลักที่ลดลง แต่เราคาดว่า O&M และรายได้จากสื่อจะเติบโตขึ้น นอกจากนี้เรายังรวมการที่ BTS สามารถต่อสัญญาสัมปทานได้อีก 30 ปี ซึ่งเพิ่มมูลค่าหลักในระยะยาว
- รายได้รวมลดลง 18% y-y ใน 2QFY23 เนื่องจาก:
 - รายได้จากธุรกิจขนส่งมวลชนลดลง 31% y-y เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างลดลง 53% y-y ขณะที่รายได้ O&M เพิ่มขึ้น 7% y-y
 - รายได้จากธุรกิจสื่อเพิ่มขึ้น 34% y-y เนื่องจากรายได้จากสื่อนอกบ้านที่เพิ่มขึ้น 48% y-y ขณะที่รายได้บริการดิจิทัลและธุรกิจจัดจำหน่ายเติบโต 44% y-y และ 14% y-y ตามลำดับ
 - รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 54% y-y เนื่องจากรายได้ค่าเช่าและรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการให้บริการของธนาคารดีทอลล์ แอนด์ สปอร์ต คลับ
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทดีขึ้นเป็น 32.5% ใน 2QFY23 เทียบกับ 24.3% ใน 2QFY22 เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างที่มีอัตรากำไรต่ำที่ลดลง ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 41% y-y จากการรวมบริษัท SG&A ที่สูงในธุรกิจสื่อ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	FY23F	FY24F
Revenue	5,589	7,896	4,729	4,003	4,580	Revenue	14	(18)	44	19,644	14,738
Gross profit	1,356	1,490	1,371	1,371	1,487	Gross profit	8	10	61	4,685	4,496
SG&A	621	765	621	793	874	SG&A	10	41	61	2,750	2,874
Operating profit	736	725	750	578	612	Operating profit	6	(17)	62	1,935	1,622
EBITDA	945	974	927	802	857	EBITDA	7	(9)	43	3,823	6,483
Other income	1,015	1,161	996	1,104	1,074	Other income	(3)	6	50	4,391	3,921
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	838	865	795	884	936	Interest expense	6	12	43	4,214	4,186
Profit before tax	913	1,021	950	798	751	Profit before tax	(6)	(18)	73	2,112	1,358
Income tax	336	270	285	392	301	Income tax	(23)	(10)	164	422	272
Equity & invest. income	(236)	311	(187)	213	(116)	Equity & invest. income	na	na	25	384	856
Minority interests	(24)	(3)	27	(8)	3	Minority interests	na	na	13	(42)	(31)
Extraordinary items	259	(5)	307	(74)	138	Extraordinary items					
Net profit	576	1,054	812	536	474	Net profit	(12)	(18)	50	2,032	1,911
Normalized profit	317	1,059	505	610	336	Normalized profit	(45)	6	47	2,032	1,911
EPS (Bt)	0.04	0.08	0.06	0.04	0.04	EPS (Bt)	(12)	(18)	50	0.15	0.15
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.08	0.04	0.05	0.03	Normalized EPS (Bt)	(45)	6	47	0.15	0.15

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23		2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23
Cash & ST investment	10,297	6,805	5,115	10,941	8,838	Sales grow th	(37.7)	(10.1)	(37.9)	(49.0)	(18.1)
A/C receivable	1,013	1,598	1,100	1,415	1,224	Operating profit grow th	(24.8)	(27.6)	(38.6)	(39.6)	(16.8)
Inventory	996	953	977	984	995	EBITDA grow th	(20.8)	(20.5)	(33.9)	(32.8)	(9.3)
Other current assets	4,999	4,939	15,952	1,718	3,360	Norm profit grow th	(43.6)	177.5	(59.1)	(29.8)	5.9
Investment	39,367	49,384	49,511	48,996	48,179	Norm EPS grow th	(43.6)	177.5	(59.1)	(29.8)	5.9
Fixed assets	63,278	66,397	67,927	69,471	71,069	Gross margin	24.3	18.9	29.0	34.3	32.5
Other assets	108,898	113,565	115,229	120,278	124,076	Operating margin	13.2	9.2	15.9	14.4	13.4
Total assets	228,847	243,641	255,810	253,804	257,742	EBITDA margin	16.9	12.3	19.6	20.0	18.7
S-T debt	32,259	35,458	40,963	26,039	32,472	Norm net margin	5.7	13.4	10.7	15.2	7.3
A/C payable	6,136	4,908	4,441	4,396	4,554	D/E (x)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8
Other current liabilities	2,443	2,174	2,063	2,677	2,520	Net D/E (x)	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7
L-T debt	97,696	107,866	110,319	122,765	121,008	Interest coverage (x)	1.1	1.1	1.2	0.9	0.9
Other liabilities	13,500	13,587	11,896	9,735	10,104	Interest rate	2.6	2.5	2.2	2.4	2.5
Minority interest	17,144	17,618	24,065	25,464	25,847	Effective tax rate	36.8	26.5	30.0	49.2	40.1
Shareholders' equity	59,669	62,029	62,063	62,727	61,236	ROA	0.6	1.8	0.8	1.0	0.5
Working capital	(4,128)	(2,358)	(2,365)	(1,997)	(2,335)	ROE	2.1	7.0	3.3	3.9	2.2
Total debt	129,955	143,324	151,282	148,804	153,481						
Net debt	119,658	136,519	146,167	137,863	144,643						

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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัครวิณี 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)