

Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - BUY, Price Bt4.20, TP Bt4.80

Results Comment

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

กำไร 2Q แข็งแกร่งกว่าคาด

- BTSGIF รายงานกำไรจากการดำเนินงาน 848 ลบ. ใน 2QFY23 (ก.ค.-ก.ย.2022) เพิ่มขึ้นจากที่มีผลขาดทุน 6 ลบ. ใน 2QFY22 และเพิ่มขึ้น 51% q-q ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ กำไร 1HFY23 คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รวมขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในรายได้เงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิ (NRTA) 460 ลบ. BTSGIF จะมีกำไรสุทธิ 388 ลบ. ใน 2QFY23
- เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 3QFY23 เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเป็น 14.6 ล้านเที่ยว ในเดือนต.ค. 2022 หรือ 70% ของระดับก่อนเกิดโควิด เทียบกับ 63% ในเดือนก.ค.-ก.ย.2022.
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร และ 2) IRR น่าสนใจที่ 10% เมื่อถึงจนสิ้นสุดสัมปทานในปี 2029
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA เพิ่มขึ้น 8,684% y-y ใน 2QFY23 เนื่องจากรายได้ค่าโดยสารจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักเพิ่มขึ้น 289% y-y จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 278% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3% y-y เนื่องจากการยกเลิกบัตรผ่านรายเดือน ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 36% y-y สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการขายจากต้นทุน rabbit reward point ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคที่สูงขึ้น
- BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมลดลงมาอยู่ที่ 37.5 พันลบ. ณ วันที่ 30 ก.ย. 2022 เทียบกับ 38 พันลบ. ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2022 เนื่องจากสิทธิในรายได้สุทธิภายใต้สัญญาสัมปทานจะสิ้นสุดในปี 2029 NAV ณ วันที่ 30 ก.ย. 2022 อยู่ที่ 38.6 พันลบ. คิดเป็น 6.6703 บาทต่อหน่วย
- เนื่องจากกองทุนมีขาดทุนสะสมอยู่ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลสำหรับ 2QFY23 ที่ 0.146 บาท/หน่วย จะถูกจ่ายในรูปแบบของการจ่ายคืนเงินทุน

Income Statement					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23
NET SALES	10	392	375	582	860
GROSS PROFIT	10	392	375	582	860
SG&A	14	14	17	15	12
Operating profit	(4)	378	358	567	848
EBITDA	(4)	378	358	567	848
Other income	0	1	1	1	1
Other expense	(3)	(1)	(2)	(5)	(1)
Interest expense					
Profit before tax	(6)	378	356	563	848
Income tax					
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	349	(250)	(6,060)	(770)	(460)
Net Investment Income	343	128	(5,704)	(207)	388
Norm Net Invest. Income	(6)	378	356	563	848
EPS (Bt)	0.06	0.02	(0.99)	(0.04)	0.07
Normalized EPS (Bt)	(0.00)	0.07	0.06	0.10	0.15

Balance Sheet					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23
Cash & equivalent	27	57	17	15	96
S-T investments					
A/C receivable	0	55	32	198	117
Other					
Investment & Loans	45,470	45,509	39,330	38,595	38,404
Fixed assets					
Other assets					
Total assets	45,500	45,623	39,383	38,810	38,619
S-T debt					
A/C payable					
Other current liabilities	14	12	12	12	2
L-T debt					
Other liabilities					
Minority interest					
Net Assets	45,439	45,567	39,348	38,781	38,608
Net debt	(27)	(57)	(17)	(15)	(96)
Avg outstanding units (shrs)	5,788	5,788	5,788	5,788	5,788

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	FY23F	FY24F
Revenue	48	8,684	52	2,756	4,274
Gross profit	48	8,684	52	2,756	4,274
SG&A	(20)	(12)	40	69	77
Operating profit	50	na	53	2,687	4,197
EBITDA	50	na	53	2,687	4,197
Other income	40	165	44	4	6
Other expense	na	na	na	(24)	(37)
Interest expense					
Profit before tax	51	na	53	2,667	4,166
Income tax					
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	na	na	21	(5,746)	(5,457)
Net profit	na	13	na	(3,079)	(1,291)
Normalized profit	51	na	53	2,667	4,166
EPS (Bt)	na	13	na	(0.53)	(0.22)
Normalized EPS (Bt)	51	na	53	0.46	0.72

Financial Ratios					
(%)	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23
Sales grow th	(98.7)	(51.3)	(11.7)	250.2	8,683.8
EBITDA grow th	na	(52.1)	(12.5)	279.3	na
Net income grow th	(50.3)	na	na	na	13.0
Norm income grow th	na	(52.1)	(12.5)	281.7	na
Norm EPS grow th	na	(52.1)	(12.5)	281.7	na
Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating margin	(41.1)	96.4	95.4	97.4	98.6
EBITDA margin	(41.1)	96.4	95.4	97.4	98.6
Norm net margin	(65.3)	96.4	95.0	96.7	98.5
D/E (x)	-	-	-	-	-
Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage (x)	na	na	na	na	na
Effective tax rate	-	-	-	-	-
ROA	(0.1)	3.3	3.4	5.8	8.8
ROE	(0.1)	3.3	3.4	5.8	8.8

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 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)