

Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - BUY, Price Bt3.88, TP Bt4.80

Results Comment

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

กำไร 3Q สูงกว่าคาด

- BTSGIF รายงานกำไรจากการดำเนินงาน 935 ลบ. ใน 3QFY23 (ต.ค.-ธ.ค.2022) เพิ่มขึ้น 147% y-y และ 10% q-q ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ กำไร 9MFY23 คิดเป็น 88% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รวมกำไรสุทธิจากเงินลงทุนเนื่องจากมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิ์รายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรม 260.0 ลบ. BTSGIF จะมีกำไรสุทธิ 1.2 พันลบ. ใน 3QFY23
- เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 4QFY23 เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารอยู่ในระดับสูงที่ 15.7 ล้านเที่ยว ในเดือน ม.ค. 2023 หรือ 75% ของระดับก่อนเกิดโควิดปี FY20 เทียบกับ 73% ใน 3QFY23
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร และ 2) dividend IRR ที่ 11.6% เมื่อถึงจนถึงสิ้นสุดสัมปทานในปี 2029
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA เพิ่มขึ้น 142% y-y ใน 3QFY23 เนื่องจากรายได้ค่าโดยสารจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักเพิ่มขึ้น 94% y-y จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 97% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยลดลง 1.5% y-y ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 43% y-y สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายจากต้นทุน rabbit reward point ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุง และค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค
- BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิ์รายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมลดลงมาอยู่ที่ 37.8 พันลบ. ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2022 เทียบกับ 37.5 พันลบ. ณ วันที่ 30 ก.ย. 2022 เนื่องจากการปรับขึ้นของกระแสเงินสดที่คาดการณ์ไว้ NAV ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2022 อยู่ที่ 39.0 พันลบ. คิดเป็น 6.7308 บาทต่อหน่วย
- เนื่องจากกองทุนมีขนาดเหมาะสมอยู่ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลสำหรับ 3QFY23 ที่ 0.162 บาท/หน่วย จะถูกจ่ายในรูปแบบของการจ่ายเงินปัน

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	(Bt m)	q-q%	y-y%	9M as		
									% 2023F	FY23F	FY24F
NET SALES	392	375	582	860	946	Revenue	10	142	87	2,756	4,274
GROSS PROFIT	392	375	582	860	946	Gross profit	10	142	87	2,756	4,274
SG&A	14	17	15	12	12	SG&A	(0)	(13)	57	69	77
Operating profit	378	358	567	848	934	Operating profit	10	147	87	2,687	4,197
EBITDA	378	358	567	848	934	EBITDA	10	147	87	2,687	4,197
Other income	1	1	1	1	2	Other income	127	255	103	4	6
Other expense	(1)	(2)	(5)	(1)	(1)	Other expense	na	na	32	(24)	(37)
Interest expense						Interest expense					
Profit before tax	378	356	563	848	935	Profit before tax	10	147	88	2,667	4,166
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	(250)	(6,060)	(770)	(460)	260	Extraordinary items	na	na	17	(5,746)	(5,457)
Net Investment Income	128	(5,704)	(207)	388	1,195	Net profit	208	835	na	(3,079)	(1,291)
Norm Net Invest. Income	378	356	563	848	935	Normalized profit	10	147	88	2,667	4,166
EPS (Bt)	0.02	(0.99)	(0.04)	0.07	0.21	EPS (Bt)	208	835	na	(0.53)	(0.22)
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.06	0.10	0.15	0.16	Normalized EPS (Bt)	10	147	88	0.46	0.72

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	(%)	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23
Cash & equivalent	57	17	15	96	46	Sales grow th	(51.3)	(11.7)	250.2	8,683.8	141.5
S-T investments						EBITDA grow th	(52.1)	(12.5)	279.3	na	147.2
A/C receivable	55	32	198	117	63	Net income grow th	na	na	na	13.0	834.7
Other						Norm income grow th	(52.1)	(12.5)	281.7	na	147.5
Investment & Loans	45,509	39,330	38,595	38,404	38,859	Norm EPS grow th	(52.1)	(12.5)	281.7	na	147.5
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	96.4	95.4	97.4	98.6	98.7
Total assets	45,623	39,383	38,810	38,619	38,968	EBITDA margin	96.4	95.4	97.4	98.6	98.7
S-T debt						Norm net margin	96.4	95.0	96.7	98.5	98.8
A/C payable						D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	12	12	12	2	2	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	3.3	3.4	5.8	8.8	9.6
Net Assets	45,567	39,348	38,781	38,608	38,958	ROE	3.3	3.4	5.8	8.8	9.6
Net debt	(57)	(17)	(15)	(96)	(46)						
Avg outstanding units (shrs)	5,788	5,788	5,788	5,788	5,788						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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