

Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - BUY, Price Bt3.72, TP Bt4.60

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4QFY23 เป็นไปตามคาด

- BTSGIF รายงานกำไรจากการดำเนินงาน 1.1 พันลบ. ใน 4QFY23 (ม.ค.-มี.ค.2023) เพิ่มขึ้น 196% y-y และ 13% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด
- รวมกำไรสุทธิจากเงินลงทุนเนื่องจากมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรม 860.0 ลบ. BTSGIF จะมีกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ใน 4QFY23
- เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องใน เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 74% ของระดับก่อนเกิดโควิดปี FY20 ในเดือนเมษายน 2023 เทียบกับ 43% ในเดือนเมษายน 2022
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร และ 2) dividend IRR ที่ 14.6% เมื่อถึงจนถึงสิ้นสุดสัมปทานในปี 2029 ซึ่งคิดเป็นราว 9% yield ในปี FY24-30F
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA เพิ่มขึ้น 184% y-y ใน 4QFY23 เนื่องจากรายได้ค่าโดยสารจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักเพิ่มขึ้น 100% y-y จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 95% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3% y-y ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 25% y-y สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายจากต้นทุน rabbit reward point ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุง และค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค
- BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 38.68 พันลบ. ณ วันที่ 31 มี.ค. 2023 เทียบกับ 37.8 พันลบ. ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2022 เนื่องจากการปรับขึ้นของกระแสเงินสดที่คาดการณ์ไว้ NAV ณ วันที่ 31 มี.ค. 2023 อยู่ที่ 39.9 พันลบ. คิดเป็น 6.8995 บาทต่อหน่วย
- เนื่องจากกองทุนมีขนาดทุนสะสมอยู่ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลสำหรับ 4QFY23 ที่ 0.182 บาท/หน่วย จะถูกจ่ายในรูปแบบของการจ่ายคืนเงินทุน

| Income Statement | | | | | |
|--------------------------------|----------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| Yr-end Mar (Bt m) | 4QFY22 | 1QFY23 | 2QFY23 | 3QFY23 | 4QFY23 |
| NET SALES | 375 | 582 | 860 | 946 | 1,067 |
| GROSS PROFIT | 375 | 582 | 860 | 946 | 1,067 |
| SG&A | 17 | 15 | 12 | 12 | 12 |
| Operating profit | 358 | 567 | 848 | 934 | 1,055 |
| EBITDA | 358 | 567 | 848 | 934 | 1,055 |
| Other income | 1 | 1 | 1 | 2 | 4 |
| Other expense | (2) | (5) | (1) | (1) | (4) |
| Interest expense | | | | | |
| Profit before tax | 356 | 563 | 848 | 935 | 1,054 |
| Income tax | | | | | |
| Equity & invest. income | | | | | |
| Minority interests | | | | | |
| Extraordinary items | (6,060) | (770) | (460) | 260 | 860 |
| Net Investment Income | (5,704) | (207) | 388 | 1,195 | 1,914 |
| Norm Net Invest. Income | 356 | 563 | 848 | 935 | 1,054 |
| EPS (Bt) | (0.99) | (0.04) | 0.07 | 0.21 | 0.33 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.06 | 0.10 | 0.15 | 0.16 | 0.18 |

| Balance Sheet | | | | | |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Yr-end Mar (Bt m) | 4QFY22 | 1QFY23 | 2QFY23 | 3QFY23 | 4QFY23 |
| Cash & equivalent | 17 | 15 | 96 | 46 | 53 |
| S-T investments | | | | | |
| A/C receivable | 32 | 198 | 117 | 63 | 37 |
| Other | | | | | |
| Investment & Loans | 39,330 | 38,595 | 38,404 | 38,859 | 39,851 |
| Fixed assets | | | | | |
| Other assets | | | | | |
| Total assets | 39,383 | 38,810 | 38,619 | 38,968 | 39,947 |
| S-T debt | | | | | |
| A/C payable | | | | | |
| Other current liabilities | 12 | 12 | 2 | 2 | 2 |
| L-T debt | | | | | |
| Other liabilities | | | | | |
| Minority interest | | | | | |
| Net Assets | 39,348 | 38,781 | 38,608 | 38,958 | 39,935 |
| Net debt | (17) | (15) | (96) | (46) | (53) |
| Avg outstanding units (shrs) | 5,788 | 5,788 | 5,788 | 5,788 | 5,788 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

| Income Statement | | | 12M as | | |
|--------------------------|-----------|------------|------------|--------------|--------------|
| (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2023F | 2023A | 2024F |
| Revenue | 13 | 184 | 102 | 3,455 | 4,647 |
| Gross profit | 13 | 184 | 102 | 3,455 | 4,647 |
| SG&A | (1) | (31) | 60 | 51 | 84 |
| Operating profit | 13 | 195 | 103 | 3,404 | 4,564 |
| EBITDA | 13 | 195 | 103 | 3,404 | 4,564 |
| Other income | 64 | 328 | 286 | 7 | 4 |
| Other expense | na | na | 39 | (11) | (40) |
| Interest expense | | | | | |
| Profit before tax | 13 | 196 | 103 | 3,400 | 4,527 |
| Income tax | | | | | |
| Equity & invest. income | | | | | |
| Minority interests | | | | | |
| Extraordinary items | 231 | na | 7 | (110) | (2,453) |
| Net profit | 60 | na | 184 | 3,290 | 2,074 |
| Normalized profit | 13 | 196 | 103 | 3,400 | 4,527 |
| EPS (Bt) | 60 | na | 184 | 0.57 | 0.36 |
| Normalized EPS (Bt) | 13 | 196 | 103 | 0.59 | 0.78 |

| Financial Ratios | | | | | |
|-----------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| (%) | 4QFY22 | 1QFY23 | 2QFY23 | 3QFY23 | 4QFY23 |
| Sales grow th | (11.7) | 250.2 | 8,683.8 | 141.5 | 184.5 |
| EBITDA grow th | (12.5) | 279.3 | na | 147.2 | 194.9 |
| Net income grow th | na | na | 13.0 | 834.7 | na |
| Norm income grow th | (12.5) | 281.7 | na | 147.5 | 196.0 |
| Norm EPS grow th | (12.5) | 281.7 | na | 147.5 | 196.0 |
| Gross margin | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Operating margin | 95.4 | 97.4 | 98.6 | 98.7 | 98.9 |
| EBITDA margin | 95.4 | 97.4 | 98.6 | 98.7 | 98.9 |
| Norm net margin | 95.0 | 96.7 | 98.5 | 98.8 | 98.8 |
| 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 | 3.4 | 5.8 | 8.8 | 9.6 | 10.7 |
| ROE | 3.4 | 5.8 | 8.8 | 9.6 | 10.7 |

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 41 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, AOT16C2305A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BYD16C2306A, CBG16C2305A, COM716C2305A, CPALL16C2306A, CPALL16C2307A, DELTA16C2305A, EA16C2309A, EA16C2305A, EA16C2306A, GULF16C2309A, GULF16C2306A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, HANA16C2307A, JMART16C2308A, JMT16C2305A, JMT16C2306A, JMT16C2306B, KBANK16C2306A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2309A, KCE16C2305A, KCE16C2306A, MTC16C2306A, NEX16C2306A, SAWAD16C2309A, SAWAD16C2305A, SET5016C2306A, SET5016C2306B, SET5016C2306C, SET5016C2306D, SET5016P2306A, SET5016P2306B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BBL, BCP, BEC, BYD, CBG, COM7, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, MTC, NEX, SAWAD, SET50). 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 ปทุมโรชมิล 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) MTC ครั้งที่ 3/2566 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) MTC ครั้งที่ 4/2566 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2567" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"