

Fundamental Story

Bangkok Exp. & Metro (BEM TB) - BUY, Price Bt8.80, TP Bt11.80

Results Comment

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

กำไร 2Q23 เป็นไปตามคาด

- BEM รายงานกำไรปกติที่ 901 ลบ. ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 42% y-y และ 20% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง y-y มีสาเหตุหลักมาจากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของยอดการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร ในขณะที่การเติบโต q-q เนื่องจากรายได้เงินปันผลจาก TTW (ที่ถือหุ้น 19%)
- เราคาดว่า BEM จะยังคงรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 3Q23D โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของยอดการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร และรายได้เงินปันผลจาก TTW
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BEM ด้วยมีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจาก 1) การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของจำนวนผู้โดยสาร และยอดการใช้ทางด่วน หนุนให้กำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปีนี้ และ 2) เราคาดว่า BEM จะลงนามในสัญญาเพื่อดำเนินการสายสีส้มในป็นหน้า
- รายได้รวมของ BEM เพิ่มขึ้น 20% y-y ใน 2Q23 รายได้จากธุรกิจทางด่วนใน 2Q23 เติบโต 10% y-y (ยอดการใช้ทางด่วนเพิ่มขึ้น 7% y-y เป็น 90% ของระดับปี 2019) ในขณะที่รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 35% y-y (จำนวนผู้โดยสารเติบโต 52% y-y เป็น 116% ของระดับในปี 2019) รายได้จากการพัฒนาเชิงพาณิชย์ก็เพิ่มขึ้น 34% y-y ตามการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร
- ด้วยผลประโยชน์จาก operating leverage อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท จึงเพิ่มขึ้นเป็น 40% ใน 2Q23 จาก 37% ใน 2Q22 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัท เพิ่มขึ้น 6% y-y ตามรายได้ที่สูงขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908
Gross profit	1,210	1,644	1,539	1,760	1,574
SG&A	304	278	313	301	322
Operating profit	906	1,366	1,226	1,459	1,253
EBITDA	1,281	1,797	1,683	1,938	1,718
Other income	383	266	58	50	390
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	583	604	604	572	601
Profit before tax	706	1,028	680	937	1,043
Income tax	72	165	77	187	142
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(0)	(0)	(0)	0	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	634	863	603	749	901
Normalized profit	634	863	603	749	901
EPS (Bt)	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	1,844	3,513	2,735	2,461	1,773
A/C receivable	517	544	648	637	668
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	2,087	2,439	2,183	2,130	2,127
Investment	16,097	15,055	13,419	12,571	11,761
Fixed assets	77,039	77,117	77,106	76,790	76,781
Other assets	17,891	17,804	18,038	18,501	18,739
Total assets	115,474	116,471	114,128	113,091	111,849
S-T debt	13,159	9,666	9,673	9,747	9,810
A/C payable	1,525	2,086	1,763	1,828	1,793
Other current liabilities	604	592	656	660	648
L-T debt	58,042	62,135	60,768	59,455	59,919
Other liabilities	4,303	4,229	4,005	4,066	3,993
Minority interest	2	2	2	2	2
Shareholders' equity	37,840	37,761	37,262	37,333	35,683
Working capital	(1,008)	(1,542)	(1,115)	(1,191)	(1,125)
Total debt	71,209	71,801	70,441	69,202	69,729
Net debt	69,356	68,288	67,707	66,741	67,956

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(5)	20	48	16,551	17,795
Gross profit	(11)	30	47	7,073	7,804
SG&A	7	6	47	1,324	1,424
Operating profit	(14)	38	47	5,749	6,380
EBITDA	(11)	34	51	7,157	8,086
Other income	675	2	63	702	541
Other expense					
Interest expense	5	3	50	2,362	2,303
Profit before tax	11	48	48	4,089	4,618
Income tax	(24)	96	40	818	924
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items					
Net profit	20	42	50	3,271	3,695
Normalized profit	20	42	50	3,271	3,695
EPS (Bt)	20	42	50	0.21	0.24
Normalized EPS (Bt)	20	42	50	0.21	0.24

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales grow th	35.7	73.6	28.6	32.5	19.8
Operating profit grow th	128.5	287.8	24.0	57.7	38.3
EBITDA grow th	97.3	216.0	27.1	54.8	34.1
Norm profit grow th	216.3	696.1	52.4	122.8	42.1
Norm EPS grow th	216.3	696.1	52.4	122.8	42.1
Gross margin	37.1	44.0	39.1	42.9	40.3
Operating margin	27.8	36.5	31.2	35.6	32.1
EBITDA margin	39.3	48.1	42.8	47.3	44.0
Norm net margin	19.4	23.1	15.3	18.3	23.1
D/E (x)	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0
Net D/E (x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9
Interest coverage (x)	2.2	3.0	2.8	3.4	2.9
Interest rate	3.3	3.4	3.4	3.3	3.5
Effective tax rate	10.2	16.1	11.3	20.0	13.6
ROA	2.2	3.0	2.1	2.6	3.2
ROE	6.7	9.1	6.4	8.0	9.9

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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"