

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - BUY, Price Bt7.15, TP Bt8.80

Results Comment

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

ขาดทุนเหนือคาดใน 1QFY24

- BTS รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 566 ลบ. ใน 1QFY24 จากกำไรปกติ 610 ลบ. ใน 1QFY23 และ 333 ลบ. ใน 4QFY23 ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ การขาดทุนในไตรมาสนี้มีสาเหตุหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ติดลบจำนวนมาก เมื่อรวมกำไรจากการขายเงินลงทุน 98 ลบ. และขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน 304 ลบ. บริษัทฯ รายงานผลขาดทุนสุทธิ 772 ลบ. ใน 1QFY23
 - การขาดทุนที่ไม่คาดคิดในไตรมาสนี้ทำให้เกิดความเสี่ยงด้านผลตอบแทนการกำไรปี FY24F ของเรา
 - ถึงแม้ว่านั้น เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” BTS เนื่องจากเราเชื่อว่าการที่ราคาหุ้นร่วงลง 18% จากจุดสูงสุดในปีนี้เป็นส่วนหนึ่งได้สะท้อนข่าวร้ายไปแล้ว ในขณะที่เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมจะฟื้นตัวจากการฟื้นตัวของกำไรของบริษัทร่วม เรายังคาดหวังว่าดีจากการที่ททท.จะชำระหนี้ 5 หมื่นลบ. ให้กับ BTS ในเร็วๆ นี้
- รายได้รวมของ BTS เพิ่มขึ้น 29% y-y ใน 1QFY24 โดยมีสาเหตุหลักมาจาก;
 1. รายได้ของธุรกิจขนส่งมวลชนเพิ่มขึ้น 37% y-y (72% ของรายได้ทั้งหมด) จากรายได้ O&M ที่เพิ่มขึ้น 4% และรายได้จากการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น 90%
 2. รายได้ของธุรกิจสื่อเพิ่มขึ้น 11% y-y (24% ของรายได้รวม) จากการฟื้นตัวของธุรกิจสื่อออนไลน์และบริการดิจิทัล
 - อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ลดลงเหลือ 28% ใน 1QFY24 เทียบกับ 34% ใน 1QFY23 เนื่องจากสัดส่วนที่สูงขึ้นของรายได้จากการก่อสร้างที่มีอัตรากำไรต่ำ ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 26% y-y จากการรวมบริษัทที่มี SG&A ที่สูงในธุรกิจสื่อ
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมติดลบที่ 964 ลบ. สาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจาก KEX, JMART และ Rabbit Holding (จากผลขาดทุนจากการด้อยค่าการลงทุนใน SINGER 741 ลบ.).

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	FY24F	FY25F
Revenue	4,003	4,580	4,721	5,007	5,159	Revenue	3	29	29	17,928	17,285
Gross profit	1,371	1,487	1,487	1,655	1,438	Gross profit	(13)	5	26	5,499	5,583
SG&A	793	874	1,054	1,253	997	SG&A	(20)	26	19	5,378	5,445
Operating profit	578	612	434	401	441	Operating profit	10	(24)	364	121	139
EBITDA	802	857	692	642	688	EBITDA	7	(14)	49	1,397	1,999
Other income	1,104	1,074	1,264	1,271	1,503	Other income	18	36	27	5,514	5,509
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	884	936	1,032	965	1,185	Interest expense	23	34	27	4,400	4,239
Profit before tax	798	751	666	707	758	Profit before tax	7	(5)	61	1,235	1,408
Income tax	392	301	468	377	533	Income tax	41	36	216	247	282
Equity & invest. income	213	(116)	444	(190)	(964)	Equity & invest. income	na	na	na	743	1,144
Minority interests	(8)	3	26	193	172	Minority interests	(11)	na	82	209	101
Extraordinary items	(74)	138	381	(555)	(206)	Extraordinary items					
Net profit	536	474	1,049	(222)	(772)	Net profit	na	na	na	1,940	2,371
Normalized profit	610	336	668	333	(566)	Normalized profit	na	na	na	1,940	2,371
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.08	(0.02)	(0.06)	EPS (Bt)	na	na	na	0.15	0.18
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.03	0.05	0.03	(0.04)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.15	0.18

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	(%)	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24
Cash & ST investment	10,941	8,838	19,160	13,269	12,153	Sales grow th	(49.0)	(18.1)	(40.2)	5.9	28.9
A/C receivable	1,415	1,224	1,625	1,528	1,125	Operating profit grow th	(39.6)	(16.8)	(40.2)	(46.5)	(23.8)
Inventory	984	995	930	812	805	EBITDA grow th	(32.8)	(9.3)	(29.0)	(30.7)	(14.2)
Other current assets	1,718	3,360	8,805	7,097	6,875	Norm profit grow th	(29.8)	5.9	(37.0)	(34.1)	na
Investment	48,996	48,179	50,602	50,788	48,827	Norm EPS grow th	(29.8)	5.9	(37.0)	(34.1)	na
Fixed assets	69,471	71,069	73,155	75,363	78,154	Gross margin	34.3	32.5	31.5	33.0	27.9
Other assets	120,278	124,076	120,129	122,068	124,615	Operating margin	14.4	13.4	9.2	8.0	8.5
Total assets	253,804	257,742	274,406	270,926	272,553	EBITDA margin	20.0	18.7	14.6	12.8	13.3
S-T debt	26,039	32,472	35,446	33,541	39,117	Norm net margin	15.2	7.3	14.1	6.6	(11.0)
A/C payable	4,396	4,554	3,855	4,656	5,054	D/E (x)	1.7	1.8	2.0	2.1	2.3
Other current liabilities	2,677	2,520	2,095	2,638	3,148	Net D/E (x)	1.6	1.7	1.7	1.9	2.1
L-T debt	122,765	121,008	134,859	138,028	137,851	Interest coverage (x)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
Other liabilities	9,735	10,104	11,130	10,741	10,227	Interest rate	2.4	2.5	2.5	2.3	2.7
Minority interest	25,464	25,847	25,506	25,248	22,900	Effective tax rate	49.2	40.1	70.3	53.3	70.2
Shareholders' equity	62,727	61,236	61,515	56,073	54,257	ROA	1.0	0.5	1.0	0.5	(0.8)
Working capital	(1,997)	(2,335)	(1,301)	(2,315)	(3,125)	ROE	4.0	2.2	4.4	2.3	(4.1)
Total debt	148,804	153,481	170,305	171,569	176,967						
Net debt	137,863	144,643	151,145	158,300	164,814						

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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, 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 เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 ภูมิศิริเลิศ 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)"