

Fundamental Story

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

Results Comment

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

กำไร 1QFY24 เป็นไปตามคาด

- BTSGIF รายงานกำไรจากการดำเนินงาน 1.0 พันลบ. ใน 1QFY24 (เม.ย.-มิ.ย.2023) เพิ่มขึ้น 83% y-y แต่ลดลง 2% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด
 - รวมขาดทุนสุทธิจากเงินลงทุนเนื่องจากมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรม 260 ลบ. BTSGIF จะมีกำไรสุทธิ 769 ลบ. ใน 1QFY24
 - เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2QFY24 ตามการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร
 - เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรของ BTSGIF จะฟื้นตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร และ 2) dividend IRR ที่ 15.6% เมื่อถือจนสิ้นสุดสัมปทานในปี 2029 ซึ่งคิดเป็นราว 10% yield ในปี FY24-30F
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA เพิ่มขึ้น 79% y-y ใน 1QFY23 เนื่องจากรายได้ค่าโดยสารจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักเพิ่มขึ้น 54% y-y จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 46% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5% y-y ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 19% y-y สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานจากการจ่ายโบนัส และค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค
 - BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมลดลงมาอยู่ที่ 38.4 พันลบ. ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2023 เทียบกับ 38.6 พันลบ. ณ วันที่ 31 มี.ค.2023 เนื่องจากการลดลงตามระยะเวลาที่เหลืออยู่ของสิทธิในรายได้สุทธิตามสัญญาสัมปทาน NAV ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2023 อยู่ที่ 39.7 พันลบ. คิดเป็น 6.8504 บาทต่อหน่วย
 - เนื่องจากกองทุนมีขาดทุนสะสมอยู่ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลสำหรับ 1QFY24 ที่ 0.177 บาท/หน่วย จะถูกจ่ายในรูปของการจ่ายคืนเงินทุน

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	(Bt m)	q-q%	y-y%	3M as % 2024F	FY24F	FY25F
NET SALES	582	860	946	1,067	1,040	Revenue	(2)	79	23	4,620	5,390
GROSS PROFIT	582	860	946	1,067	1,040	Gross profit	(2)	79	23	4,620	5,390
SG&A	15	12	12	12	15	SG&A	26	(0)	18	83	97
Operating profit	567	848	934	1,055	1,025	Operating profit	(3)	81	23	4,537	5,293
EBITDA	567	848	934	1,055	1,025	EBITDA	(3)	81	23	4,537	5,293
Other income	1	1	2	4	6	Other income	58	721	134	4	4
Other expense	(5)	(1)	(1)	(4)	(1)	Other expense	na	na	8	(15)	(18)
Interest expense						Interest expense					
Profit before tax	563	848	935	1,054	1,029	Profit before tax	(2)	83	23	4,526	5,279
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	(770)	(460)	260	860	(260)	Extraordinary items	na	na	237	(110)	(1,458)
Net Investment Income	(207)	388	1,195	1,914	769	Net profit	(60)	na	17	4,416	3,821
Norm Net Invest. Income	563	848	935	1,054	1,029	Normalized profit	(2)	83	23	4,526	5,279
EPS (Bt)	(0.04)	0.07	0.21	0.33	0.13	EPS (Bt)	(60)	na	17	0.76	0.66
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.15	0.16	0.18	0.18	Normalized EPS (Bt)	(2)	83	23	0.78	0.91

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	(%)	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24
Cash & equivalent	15	96	46	53	64	Sales grow th	250.2	8,683.8	141.5	184.5	78.7
S-T investments						EBITDA grow th	279.3	na	147.2	194.9	80.8
A/C receivable	198	117	63	37	135	Net income grow th	na	13.0	834.7	na	na
Other						Norm income grow th	281.7	na	147.5	196.0	83.0
Investment & Loans	38,595	38,404	38,859	39,851	39,461	Norm EPS grow th	281.7	na	147.5	196.0	83.0
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	97.4	98.6	98.7	98.9	98.5
Total assets	38,810	38,619	38,968	39,947	39,664	EBITDA margin	97.4	98.6	98.7	98.9	98.5
S-T debt						Norm net margin	96.7	98.5	98.8	98.8	99.0
A/C payable						D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	12	2	2	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	5.8	8.8	9.6	10.7	10.3
Net Assets	38,781	38,608	38,958	39,935	39,651	ROE	5.8	8.8	9.6	10.7	10.3
Net debt	(15)	(96)	(46)	(53)	(64)						
Avg outstanding units (shrs)	5,788	5,788	5,788	5,788	5,788						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 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 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 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)"