

Fundamental Story

Bangkok Exp. & Metro (BEM TB) - BUY, Price Bt7.70, TP Bt11.00

Results Comment

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

กำไร 3Q24 ดี เป็นไปตามคาด

- BEM รายงานกำไรปกติ 1.1 พันลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 6% q-q ผลประกอบการเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรที่ด้นส่วนใหญ่เกิดจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของยอดการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร รวมถึงผลประโยชน์จาก operating leverage
 - เราคาดว่ากำไรของ BEM ใน 4Q24F จะเติบโตขึ้น y-y เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารที่เติบโตขึ้น แต่ลดลง q-q เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลจาก TTW
 - เราคำนวณว่า "ซื้อ" BEM เนื่องจาก 1) จำนวนผู้โดยสารและยอดการใช้ทางด่วนที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของบริษัทพุ่งแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และ 2) นอกจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มแล้ว BEM ยังมีโครงการที่มีศักยภาพอีกมากมาย เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และทางด่วนสองชั้นในอีกหลายปีข้างหน้า
- รายได้รวมของ BEM เพิ่มขึ้น 4% y-y ใน 3Q24 รายได้จากธุรกิจทางด่วนเติบโต 1% y-y (ยอดการใช้ทางด่วนคงที่ y-y หรือ 90% ของระดับในปี 2019) ขณะที่รายได้จากธุรกิจรถไฟเพิ่มขึ้น 8% y-y (จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 7% y-y หรือ 130% ของระดับในปี 2019) รายได้จากการพัฒนาเชิงพาณิชย์ยังเพิ่มขึ้น 10% y-y ตามการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร
 - อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นเป็น 44% ใน 3Q24 เทียบกับ 43% ใน 3Q23 โดยมีสาเหตุหลักจากผลประโยชน์จาก operating leverage ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 5% y-y ตามการเติบโตของรายได้

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	4,182	4,186	4,249	4,023	4,365	Revenue	8	4	72	17,590	18,239
Gross profit	1,791	1,938	1,892	1,705	1,939	Gross profit	14	8	72	7,712	8,009
SG&A	297	321	291	316	311	SG&A	(2)	5	75	1,231	1,277
Operating profit	1,495	1,616	1,601	1,389	1,628	Operating profit	17	9	71	6,481	6,732
EBITDA	2,007	2,127	2,112	1,889	2,158	EBITDA	14	8	73	8,465	9,021
Other income	266	58	61	392	268	Other income	(32)	1	110	657	659
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	602	596	601	611	615	Interest expense	1	2	73	2,509	2,448
Profit before tax	1,158	1,079	1,062	1,170	1,281	Profit before tax	9	11	76	4,629	4,943
Income tax	188	220	214	167	214	Income tax	28	14	64	926	989
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	(0)	(0)	0	(0)	0	Minority interests					
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	970	859	847	1,003	1,067	Net profit	6	10	79	3,703	3,955
Normalized profit	970	859	847	1,003	1,067	Normalized profit	6	10	79	3,703	3,955
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	EPS (Bt)	6	10	79	0.24	0.26
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	Normalized EPS (Bt)	6	10	79	0.24	0.26

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	2,085	2,070	6,441	2,336	2,203	Sales grow th	11.9	6.4	3.7	3.0	4.4
A/C receivable	680	897	912	737	668	Operating profit grow th	9.4	31.9	9.8	10.9	8.9
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	11.7	26.4	9.0	10.0	7.5
Other current assets	2,704	2,280	2,137	2,140	2,219	Norm profit grow th	12.4	42.4	13.1	11.4	10.0
Investment	11,899	11,802	12,980	12,641	12,601	Norm EPS grow th	12.4	42.4	13.1	11.4	10.0
Fixed assets	76,442	76,323	76,236	76,079	80,220						
Other assets	19,040	19,123	19,608	19,916	30,434	Gross margin	42.8	46.3	44.5	42.4	44.4
Total assets	112,850	112,496	118,313	113,850	128,345	Operating margin	35.7	38.6	37.7	34.5	37.3
S-T debt	12,828	13,246	13,257	14,268	13,079	EBITDA margin	48.0	50.8	49.7	47.0	49.4
A/C payable	2,091	1,615	2,068	1,969	2,684	Norm net margin	23.2	20.5	19.9	24.9	24.4
Other current liabilities	654	705	738	707	929						
L-T debt	56,366	55,057	58,890	55,803	70,187	D/E (x)	1.9	1.8	1.9	1.9	2.3
Other liabilities	4,205	4,208	4,635	4,653	4,914	Net D/E (x)	1.8	1.8	1.7	1.9	2.2
Minority interest	2	2	2	2	2	Interest coverage (x)	3.3	3.6	3.5	3.1	3.5
Shareholders' equity	36,705	37,663	38,723	36,449	36,551	Interest rate	3.5	3.5	3.4	3.4	3.2
Working capital	(1,410)	(718)	(1,156)	(1,233)	(2,015)	Effective tax rate	16.2	20.4	20.2	14.3	16.7
Total debt	69,193	68,303	72,147	70,071	83,265	ROA	3.5	3.0	2.9	3.5	3.5
Net debt	67,109	66,233	65,707	67,734	81,062	ROE	10.7	9.2	8.9	10.7	11.7

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาการทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”