

Fundamental Story

3BB Internet Infra. Fund (3BBIF TB) - BUY, Price Bt6.55, TP Bt7.20

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 4Q25 ทรงตัวตามคาด

- 3BBIF รายงานกำไรจากการลงทุนปกติออกมาที่ 1.62 พันลบ. ใน 4Q25 เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ทรงตัวเมื่อเทียบ q-q ซึ่งออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยการเติบโต y-y นั้นมาจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังการปรับโครงสร้างหนี้สินเมื่อช่วงต้นปีก่อน ในขณะที่การทรงตัวของผลการดำเนินงานจากไตรมาสก่อน หนุนโดยรายได้ค่าเช่าจากสัญญาเช่าที่มีราคาค่าเช่าและจำนวนการเช่าคงที่
 - รายได้รวมจากการให้เช่าสินทรัพย์ทรงตัวทั้งเมื่อเทียบ y-y และ q-q อยู่ที่ 1.87 พันลบ. ใน 4Q25 หนุนโดยสัญญาเช่าที่มีลักษณะค่าเช่าและปริมาณเช่าคงที่จนถึงปี 2038F
 - ค่าใช้จ่ายการบริการกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 8% y-y เป็น 185 ลบ. ใน 4Q25 โดยหลักมาจากต้นทุนการบำรุงรักษาสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น แต่ค่าใช้จ่ายดังกล่าวลดลง 1% จากไตรมาสก่อน
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยรวมลดลง 60% y-y และ 8% q-q มาเหลือ 79 ลบ. ใน 4Q25 หลังความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้สิน 1.09 หมื่นลบ. ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2025 ต้นทุนดอกเบี้ยเฉลี่ยลดลงเหลือ 3.3% ในไตรมาส 4Q25 จาก 3.5% ใน 3Q25 และ 7.4% ใน 4Q24
 - 3BBIF ประกาศจ่ายปันผลครั้งสุดท้ายของปีที่ 0.224123 บาทต่อหน่วยจากผลการดำเนินงานไตรมาส 4Q25 ทำให้รวมเงินปันผลจ่ายทั้งปีอยู่ที่ 0.6624 บาทต่อหน่วยสำหรับปี 2025 ทั้งนี้จะกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 13 กุมภาพันธ์ และกำหนดวันจ่ายเงินปันผลเป็นวันที่ 4 มีนาคม 2026
 - เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” 3BBIF โดยมองอัตราผลตอบแทนเงินปันผลยังน่าสนใจที่ 10% ต่อปี และให้ผลตอบแทน IRR 6% สำหรับการถือครองจนสิ้นอายุสัญญา

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)						12M as					
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
NET SALES	1,857	1,865	1,865	1,865	1,865	Revenue	0	0	99	7,459	7,545
GROSS PROFIT	1,857	1,865	1,865	1,865	1,865	Gross profit	0	0	99	7,459	7,545
SG&A	154	176	176	177	177	SG&A	(0)	15	102	706	696
Operating profit	1,704	1,689	1,688	1,687	1,688	Operating profit	0	(1)	99	6,753	6,849
EBITDA	1,704	1,689	1,688	1,687	1,688	EBITDA	0	(1)	99	6,753	6,849
Other income	21	16	16	13	12	Other income	(8)	(40)	106	58	35
Other expense	3	5	4	3	4	Other expense	11	9	105	17	16
Interest expense	200	293	92	85	79	Interest expense	(8)	(60)	100	550	359
Profit before tax	1,521	1,408	1,607	1,612	1,618	Profit before tax	0	6	99	6,245	6,510
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	1,800	(100)	1,300	(200)	(200)	Extraordinary items				799	
Net Investment Income	3,321	1,307	2,907	1,412	1,418	Net profit	0	(57)	111	7,044	6,510
Norm Net Invest. Income	1,521	1,408	1,607	1,612	1,618	Normalized profit	0	6	99	6,245	6,510
EPS (Bt)	0.42	0.16	0.36	0.18	0.18	EPS (Bt)	0	(57)	111	0.88	0.81
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.18	0.20	0.20	0.20	Normalized EPS (Bt)	0	6	99	0.78	0.81

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)						12M as					
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & equivalent	799	26	22	108	10	Sales growth	(19.7)	1.2	0.4	0.4	0.4
S-T investments	2,964	3,367	3,370	3,423	3,693	EBITDA growth	(22.6)	0.7	0.1	(0.0)	1.7
A/C receivable	0	2	2	0	0	Net income growth	na	584.0	20.0	na	20.3
Other						Norm income growth	(24.0)	2.4	(5.5)	7.5	9.4
Investment & Loans	75,000	74,900	76,200	76,000	75,800	Norm EPS growth	(24.0)	2.4	(5.5)	7.5	9.4
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	89.4	91.7	90.6	90.5	90.5
Total assets	78,779	78,309	79,603	79,538	79,525	EBITDA margin	89.4	91.7	90.6	90.5	90.5
S-T debt						Norm net margin	79.4	81.9	75.5	86.2	86.4
A/C payable	215	127	165	295	332	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Other current liabilities	817	817	817	817	817	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
L-T debt	10,861	10,452	10,081	9,710	9,339	Interest coverage (x)	7.9	8.5	5.8	18.3	19.7
Other liabilities						Effective tax rate	-	-	-	-	-
Minority interest						ROA	7.6	7.8	7.2	8.1	8.1
Net Assets	66,887	66,914	68,541	68,717	69,037	ROE	9.1	9.2	8.4	9.5	9.4
Net debt	10,062	10,426	10,059	9,602	9,329						
Avg outstanding units (shrs)	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"