Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - BUY, Price Bt3.54, TP Bt4.60

Results Comment

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

3QFY24 กำไรเป็นไปตามคาด

- BTSGIF รายงานกำไรปกติที่ 1.2 พันลบ. ใน 3QFY24 (ต.ค.-ธ.ค. 2023) เพิ่มขึ้น 33% y-y และ 3% q-q กำไรเป็นไปตามที่เราคาดไว้
- เมื่อรวมผลขาดทุนที่ไม่ใช่เงินสด 1.2 พันลบ. จากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อขายและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรม (NRTA) BTSGIF จะรายงานกำไรสุทธิ 52 ลบ. ใน 3QFY24
- เราคาดว่ากำไรปกติของ BTSGIF จะยังคงเติบโตต่อเนื่องใน 4QFY24F ตามการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BTSGIF เนื่องจาก 1) การฟื้นตัวของกำไรปกติตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น และ 2) dividend IRR ที่ 13.0% เมื่อถือไว้จนสิ้นสุดสัมปทานในปี 2029 ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนประมาณ 9.3% ต่อปีในช่วงปี 2HFY24-30F
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA เพิ่มขึ้น 32% y-y ใน 3QFY24 เนื่องจากรายได้ค่าโดยสารจากสายสีเขียวหลักเพิ่มขึ้น 15% y-y นำโดยจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 8% y-y ขณะที่ค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5% y-y ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงลดลง 16% y-y โดยมีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการขายจากค่าธรรมเนียมการวิเคราะห์ข้อมูลและการบริการการตลาดที่ลดลง ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงลดลง และค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง
- BTSGIF มีมูลค่าเงินลงทุนในสัญญาซื้อและโอนสิทธิรายได้สุทธิตามมูลค่ายุติธรรมลดลงเหลือ 35.8 พันลบ. ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2023 เทียบกับ 36.9 พันลบ. ณ วันที่ 30 กันยายน 2023 เนื่องจากการลดลงตามระยะเวลาที่เหลืออยู่ของสิทธิในรายได้สุทธิตามสัญญาสัมปทาน และอัตราคิดลดเพิ่มขึ้น NAV ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2023 อยู่ที่ 37.2 พันลบ. คิดเป็น 6.4355 บาทต่อหน่วย
- เนื่องจากกองทุนยังมีผลขาดทุนสะสมอยู่ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลสำหรับ 3QFY24 ที่ 0.2 บาท/หน่วย จะถูกจ่ายในรูปของการจ่ายคืนเงินทุน

Income Statement Yr-end Mar (Bt m)	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24
NET SALES	946	1,067	1,040	1,217	1,249
GROSS PROFIT	**946**	**1,067**	**1,040**	**1,217**	**1,249**
SG&A	12	12	15	12	13
Operating profit	934	1,055	1,025	1,204	1,236
EBITDA	**934**	**1,055**	**1,025**	**1,204**	**1,236**
Other income	2	4	6	6	7
Other expense	(1)	(4)	(1)	(5)	(1)
Interest expense					
Profit before tax	**935**	**1,054**	**1,029**	**1,205**	**1,242**
Income tax					
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	260	860	(260)	(1,430)	(1,190)
Net Investment Income	**1,195**	**1,914**	**769**	**(225)**	**52**
Norm Net Invest. Income	**935**	**1,054**	**1,029**	**1,205**	**1,242**
EPS (Bt)	0.21	0.33	0.13	(0.04)	0.01
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.18	0.18	0.21	0.21

Income Statement (Bt m)	q-q%	y-y%	6M as % 2024F	FY24F	FY25F
Revenue	3	32	76	4,620	5,390
Gross profit	**3**	**32**	**76**	**4,620**	**5,390**
SG&A	5	6	48	83	97
Operating profit	3	32	76	4,537	5,293
EBITDA	**3**	**32**	**76**	**4,537**	**5,293**
Other income	17	220	443	4	4
Other expense	na	na	51	(15)	(18)
Interest expense					
Profit before tax	**3**	**33**	**77**	**4,526**	**5,279**
Income tax					
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	na	na	na	(110)	(1,458)
Net profit	**na**	**(96)**	**13**	**4,416**	**3,821**
Normalized profit	**3**	**33**	**77**	**4,526**	**5,279**
EPS (Bt)	na	(96)	13	0.76	0.66
Normalized EPS (Bt)	3	33	77	0.78	0.91

Balance Sheet Yr-end Mar (Bt m)	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24
Cash & equivalent	46	53	64	59	131
S-T investments					
A/C receivable	63	37	135	198	257
Other					
Investment & Loans	38,859	39,851	39,461	38,156	36,961
Fixed assets					
Other assets					
Total assets	**38,968**	**39,947**	**39,664**	**38,415**	**37,350**
S-T debt					
A/C payable					
Other current liabilities	2	2	2	2	2
L-T debt					
Other liabilities					
Minority interest					
Net Assets	**38,958**	**39,935**	**39,651**	**38,401**	**37,249**
Net debt	(46)	(53)	(64)	(59)	(131)
Avg outstanding units (shrs)	5,788	5,788	5,788	5,788	5,788

Financial Ratios (%)	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24
Sales growth	141.5	184.5	78.7	41.4	32.0
EBITDA growth	147.2	194.9	80.8	42.0	32.3
Net income growth	834.7	na	na	na	(95.7)
Norm income growth	147.5	196.0	83.0	42.1	32.8
Norm EPS growth	147.5	196.0	83.0	42.1	32.8
Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating margin	98.7	98.9	98.5	99.0	99.0
EBITDA margin	98.7	98.9	98.5	99.0	99.0
Norm net margin	98.8	98.8	99.0	99.0	99.4
D/E (x)	-	-	-	-	-
Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage (x)	na	na	na	na	na
Effective tax rate	-	-	-	-	-
ROA	9.6	10.7	10.3	12.3	13.1
ROE	9.6	10.7	10.3	12.3	13.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ (TIDLOR16C2402A) underlying securities are (TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน