

กำไร 3Q54/55 ดีกว่าคาด และยังพร้อมเติบโตต่อเนื่อง แน่ “ชื้อ”

วันที่ 15 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ชื้อ

Fair Value: 0.90 บาท

ราคาปิด: 0.69 บาท

มูลค่าตลาด: 39,459 ล้านบาท

▶ นำท่วมกระทบธุรกิจโดยรวมน้อยมาก หนุนกำไรปกติดีกว่าคาด

กำไรสุทธิงวด 3Q54/55 (สิ้นสุด ธ.ค. 2554) ของ BTS อยู่ที่ 328 ล้านบาท ต่ำกว่า 2Q54/55 ถึง 74.3% เนื่องจากรายรับพิเศษในงวดนี้อยู่ที่เพียง 52 ล้านบาท ต่ำกว่าไตรมาสก่อนที่มีกรบันทึก รายได้พิเศษ 1.0 พันล้านบาทจากที่ชนะคดีกรมธนารักษ์ แต่กำไรปกติยังดีกว่าที่คาด อยู่ที่ 276 ล้านบาท ใกล้เคียงไตรมาสก่อน แม้ปริมาณผู้ใช้บริการ BTS ลดลง 3.5%qoq จากผลกระทบน้ำท่วมแต่ถูกชดเชยจากการรับรู้ค่าบริการจัดการอื้อนุช - แบริ่งเต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก ส่งผลให้ รายได้จากการดำเนินงานของ BTS หดตัวจากไตรมาสก่อนหน้าเพียงเล็กน้อย แต่ได้รับการชดเชย จากรายได้อื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น 39 ล้านบาท และภาษีที่ลดลง 15 ล้านบาทจากไตรมาสก่อน

▶ ปรับเพิ่มประมาณการปี 54/55 และ 55/56 สะท้อนกำไรดีกว่าคาด

นำท่วมที่กระทบน้อยกว่าคาด ส่งผลให้กำไรสุทธิงวด 9M54/55 ของ BTS คิดเป็นสัดส่วนถึง 98% จากประมาณการทั้งปีของฝ่ายวิจัย เมื่อบวกกับทิศทางกำไรในงวด 4Q54/55 ที่คาดว่าจะกลับมา โตต่อเนื่อง จากธุรกิจขนส่งที่จะได้รับแรงหนุนจากการเรียนชดเชยวันเสาร์ ขณะที่ยังมีแนวโน้ม เติบโตต่อเนื่องในงวดปี 2555/56 จากการรับรู้ผลบวกจากการเปิดอื้อนุช - แบริ่งเต็มปี รวมถึงการเริ่ม รับรู้ผลบวกจากส่วนต่อขยายใหม่ วงเวียนใหญ่ - บางหว้า นับจาก 5 ธ.ค. 2555 เมื่อรวมกับธุรกิจ โฆษณาที่จะเริ่มรับรู้รายได้จากสัญญาใหม่กับ Big-C Extra ตั้งแต่ ม.ค. 2555 ซึ่งยังไม่ได้รวมใน ประมาณการเดิม ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2554/55 และ 2555/56 ภายใต้ ประมาณการใหม่ ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปกติของ BTS ในปี 2554/55 จะอยู่ที่ 957 ล้านบาท ก่อน เติบโตต่อเนื่องในปี 2555/56 อีก 35.8% ไปอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท

▶ มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2555/56 ที่ 0.9 บาท Upside สูงตามส่วนต่อขยายในอนาคต

ภายใต้สมมติฐานอื้อนุชนิยมที่รวม Dilution Effect รว 8.8% จากหุ้นที่จะเกิดจากการใช้สิทธิ BTS-W2 ทั้งหมด 5,027 ล้านหน่วย ซึ่งเริ่มใช้สิทธิได้ตั้งแต่ 23 พ.ย. 2555 ที่อัตราใช้สิทธิ 1:1 ภายใต้ราคาใช้สิทธิ 0.7 บาทต่อหุ้น มูลค่าพื้นฐานของ BTS ณ สิ้นสุดปี 2555/56 จะอยู่ที่ 0.9 บาทต่อหุ้น มี Upside 30% ตามส่วนต่อขยายในอนาคต ยังแนะนำ “ชื้อ” เพื่อลงทุนระยะยาว

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปิด 31 มี.ค.	FY51/52A	FY52/53A	FY53/54A	FY54/55F	FY55/56F
รายได้	801	5,631	5,894	8,078	10,475
กำไรสุทธิ	20	5,397	285	2,063	1,352
Norm Profit	-164	527	-270	957	1,352
EPS (บาท)	0.00	0.10	0.01	0.04	0.02
PER (x)	202.63	7.35	139.28	19.68	32.71
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.04	0.04	0.04
Dividend Yield (%)	0.00	0.00	5.00	5.35	5.14
BV (บาท)	0.40	2.00	0.68	0.67	0.66
PBV (x)	1.75	0.35	1.05	1.07	1.08

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กวี มานิตสุวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

✉ suwat@asiaplus.co.th

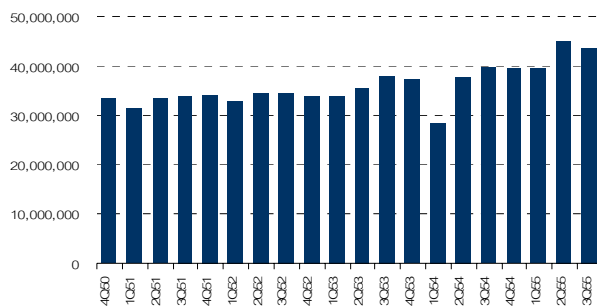
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสาร นี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการ อ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่อย่างกรณีใด

ผลการดำเนินงาน 3Q54/55

Key Data (ล้านบาท)	1Q53/54	2Q53/54	3Q53/54	4Q53/54	1Q54/55	2Q54/55	3Q54/55	%YoY	%QoQ	2554/55F	2553/54	%YoY
รายได้ธุรกิจรถไฟ	794	990	1,039	1,038	1,038	1,326	1,346	29.5%	1.5%	4,315	3,545	21.7%
รายได้รวม	1,192	1,495	1,626	1,582	1,693	2,034	1,994	22.7%	-1.9%	8,078	5,894	37.0%
ต้นทุนธุรกิจรถไฟ	446	565	616	591	561	679	747	21.2%	9.9%	2,328	2,051	13.5%
ต้นทุนรวม	629	900	925	909	875	1,017	1,049	13.4%	3.1%	4,294	3,362	27.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	264	328	359	292	336	326	338	-5.9%	3.6%	1,264	1,116	13.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	299	266	339	381	482	691	605	78.5%	-12.3%	2,389	1,288	85.5%
กำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยจ่าย	321	287	400	490	524	736	690	72.5%	-6.2%	2,635	1,499	75.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	441	344	344	474	353	356	357	3.9%	0.5%	1,458	1,602	-9.0%
กำไรปกติ	-148	-102	8	-29	107	272	276	3312.6%	1.3%	957	-270	N/A
กำไรสุทธิ	-254	603	11	-76	136	1,281	329	2762.1%	-74.3%	2,063	285	624.0%
EBIT Margin	26.9%	19.2%	24.6%	31.0%	31.0%	36.2%	34.6%			32.6%	25.4%	
Norm Profit Margin	-12.4%	-6.8%	0.5%	-1.8%	6.3%	13.4%	13.8%			11.9%	-4.6%	
Net Profit Margin	-21.3%	40.3%	0.7%	-4.8%	8.1%	63.0%	16.5%			25.5%	4.8%	

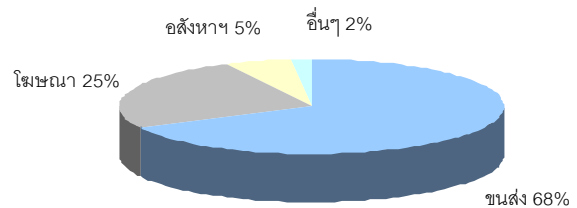
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณผู้โดยสารของ BTS



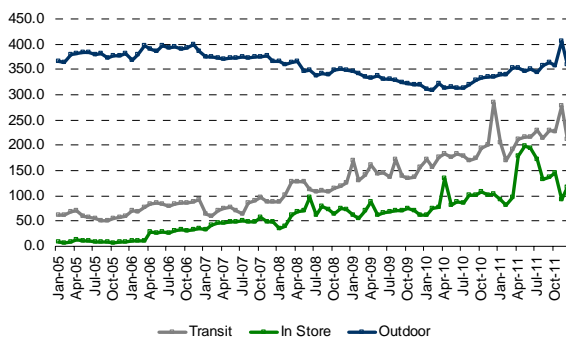
ที่มา : BTS และ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนรายได้จากธุรกิจหลักใน 3Q54/55



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

แนวโน้มเม็ดเงินในอุตสาหกรรมโฆษณา



ที่มา : AC Nielsen

ประมาณการใหม่ - เดิม

	2555/56F			2554/55F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
รายได้รวม	10,475.0	11,316.6	-7%	8,078	7,887	2%
ต้นทุนขาย	5,567.5	6,889.7	-19%	4,294	4,300	0%
กำไรขั้นต้น	4,907.5	4,426.9	11%	3,784	3,587	5%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	1,545.0	1,552.8	-1%	1,458	1,541	-5%
กำไรปกติ	1,352.3	977.4	38%	957	673	42%
กำไรสุทธิ	1,352.3	977.4	38%	2,063	1,767	17%
EPS (บาท)	0.02	0.02	38%	0.04	0.03	17%

ที่มา : BTS

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2552/53	2553/54	2554/55F	2555/56F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2552/53	2553/54	2554/55F	2555/56F
รายได้รวม	5,631	5,894	8,078	10,475	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนรวม	(3,271)	(3,362)	(4,294)	(5,567)	กำไรสุทธิ	5,397	285	2,063	1,352
กำไรขั้นต้น	2,359	2,532	3,784	4,908	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,008)	(1,116)	(1,264)	(1,436)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	187	261	1,498	1,679
ดอกเบี้ยจ่าย	(546)	(1,602)	(1,458)	(1,545)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(123)	(129)	(131)	(134)	อื่นๆ	(3,967)	(475)	-	-
รายได้อื่น	210	211	245	201	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(374)	361	(4)	(462)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	892	(103)	1,177	1,994	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,243	432	3,556	2,569
ภาษีเงินได้	(70)	(106)	(149)	(572)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	822	(209)	1,027	1,422	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-295	-61	-70	-70	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	646	(1,133)	(2)	(2)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,464)	(23,661)	(2,750)	(3,580)
รายการพิเศษอื่น ๆ	4,870	555	1,106	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,818)	(24,794)	(2,752)	(3,582)
กำไรสุทธิ	5,397	285	2,063	1,352	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.10	0.01	0.04	0.02	เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,434	11,280	2,208	155
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	12,838	1,182	3,273
การเติบโตของยอดขาย	603.1%	4.7%	37.0%	29.7%	อื่นๆ	(9,750)	(313)	(410)	70
การเติบโตของกำไรสุทธิ	26540.4%	-94.7%	624.0%	-34.4%	ลด จ่ายปันผล	(1,286)	(1,023)	(2,659)	(1,900)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.9%	43.0%	46.8%	46.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	398	22,782	320	1,597
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	95.8%	4.8%	25.5%	12.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,177)	(1,580)	1,124	584
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q53/54	1Q54/55	2Q54/55	3Q54/55	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2552/53	2553/54	2554/55F	2555/56F
รายได้รวม	1,582	1,693	2,034	1,994	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,478	1,825	2,950	3,534
ต้นทุนรวม	(909)	(875)	(1,017)	(1,049)	ลูกหนี้การค้า	527	572	787	931
กำไรขั้นต้น	673	818	1,017	946	สินค้าคงเหลือ	2,868	2,957	3,394	4,438
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(247)	(294)	(277)	(296)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	963	939	967	996
ดอกเบี้ยจ่าย	(474)	(353)	(356)	(357)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,185	5,350	6,577	7,279
ค่าใช้จ่ายอื่น	(44)	(42)	(49)	(44)	สินทรัพย์รวม	61,278	63,826	67,077	70,978
รายได้อื่น	109	42	45	84					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	16	171	380	332	เจ้าหนี้การค้า	215	268	368	477
ภาษีเงินได้	(23)	(43)	(52)	(37)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22,428	1,998	2,738	3,551
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(7)	128	328	295	หนี้สินรวม	37,457	25,968	29,042	30,149
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	10	29	(41)	41					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(22)	(21)	(56)	(19)	ทุนที่ชำระแล้ว	7,614	35,769	36,600	39,873
รายการพิเศษอื่น ๆ	(57)	-	1,049	11	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(735)	9	359	359
กำไรสุทธิ	(76)	136	1,281	329	กำไรสะสม	(4,036)	(1,491)	(2,087)	(2,635)
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	23,821	37,859	38,034	40,829
ยอดขาย (YoY)	14.3%	41.9%	36.1%	22.7%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	42.5%	48.3%	50.0%	47.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	61,278	63,827	67,076	70,978
กำไรสุทธิ (YoY)	N/A	8.1%	63.0%	16.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2552/53	2553/54	2554/55F	2555/56F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2552/53	2553/54	2554/55F	2555/56F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.27	1.72	1.10	0.99	ปริมาณผู้โดยสารต่อวัน (พันคนต่อวัน)	395.8	397.8	480.2	532.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	19.50	9.00	12.00	12.00	อัตราค่าโดยสารเฉลี่ย	24	24	25	25
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	28.10	16.00	16.00	19.00					
หนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.57	0.69	0.76	0.74					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.86%	0.46%	3.15%	1.96%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	39.25%	0.92%	5.44%	3.43%					

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP