

BTS

บมจ. บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	Thai CAC	CG 2016
BUY	BUY	8.45	9.50	+ 12.4%	Certified	5

Consolidated earnings- Ended March				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	2,561	884	1,548	1,891
Net profit	2,944	4,140	2,048	2,391
EPS (Bt) - Norm	0.215	0.074	0.130	0.158
EPS (Bt)	0.247	0.347	0.172	0.200
% EPS growth	-76.6	40.5	-50.6	16.8
Dividend (Bt)	0.51	0.63	0.24	0.20
BV/share (Bt)	4.36	3.93	3.90	3.93
EV/EBITDA (x)	23.1	38.8	37.9	32.0
PER (x) - Norm	39.33	114.07	65.15	53.32
PER (x)	34.22	24.35	49.25	42.17
PBV (x)	1.94	2.15	2.17	2.15
Dividend yield (%)	5.99	7.50	2.84	2.37
YE No. of shares (million)	15,913	15,929	15,929	15,929
No. of shares - full dilution	11,919	11,929	11,935	11,935
Par (Bt)	4.0	4.0	4.0	4.0

Source: Company data, FSS estimates

กำไรปกติ 3Q17 (ต.ค. - ธ.ค. 16) อ่อนแอ ใกล้เคียงคาด

ประกาศกำไรปกติ 3Q17 กตตันจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มจากการออกหุ้นกู้

BTS รายงานกำไรสุทธิที่ 468.1 ล้านบาท -14.6% Q-Q, -22.9% Y-Y หากตัดรายการพิเศษจากกำไรการขายเงินลงทุน 116.2 ล้านบาท กำไรปกติจะเป็น 351.9 ล้านบาท +4.8% Q-Q, -40.3% Y-Y เป็นไปตามที่เราคาด แม้รายได้จะเติบโตดีเป็น 1,671.8 ล้านบาท +5.7% Q-Q, +31.3% Y-Y ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของธุรกิจบริการ +115% Y-Y จากรายได้ค่าก่อสร้างจากบริษัท HHT Construction ราย 195.7 ล้านบาท และรายได้จาก Rabbit Internet รวมถึงมีการบันทึกรายได้งานติดตั้งระบบการเดินรถไฟฟ้ายานยนต์สายสีเขียวเหนือ-ใต้ราย 41.9 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรถูกกดดันจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นเป็น 192 ล้านบาท +114% Q-Q, +226% Y-Y จากการออกหุ้นกู้ราว 2.2 หมื่นล้านบาท ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 42.1% จาก 50.3% ในปีก่อน

คาดกำไรปกติปี 2017 และ 2018 โต +75.2% Y-Y และ +22% Y-Y ตามลำดับ

แนวโน้ม 4Q17 (ม.ค. - มี.ค. 17) คาดฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนจากการเติบโตของรายได้จากธุรกิจบริการ, ธุรกิจรถไฟฟ้า และธุรกิจสื่อโฆษณา เราคงประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2017 (เม.ย. 16 - มี.ค. 17) โตกว่ากระโดด +75.2% Y-Y ที่ 1,547.9 ล้านบาท และปี 2018 (เม.ย. 17 - มี.ค. 18) คาดโต +22% Y-Y เป็น 1,891.3 ล้านบาท โดยมี Upside จากการรับรู้รายได้การเดินรถสายสีเขียวใต้(แมริ่ง-สมุทรปราการ) บางสถานี ทั้งนี้ คาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนที่ JV กับ SIRI จะเปลี่ยนเป็นส่วนแบ่งกำไรในปี 2018 เนื่องจากคาดมีรายได้จากอินเทอร์เน็ตทั้งหมดทั้งโครงการ The Line Sukhumvit ภายใน 1Q18 (ปัจจุบัน 73% ของ Backlog) และเริ่มโอนโครงการถัดไป The Line Jatujak-Mochit ตั้งแต่ 3Q18 ส่วนรถไฟฟ้ายานยนต์สายสีเหลืองและชมพู คาดว่าจะมีความชัดเจน และเซ็นสัญญาภายใน 1Q18

ยังคงแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 9.50 บาท

เรายังคงราคาเหมาะสมปี 2018 (สิ้นสุดมี.ค. 18) ที่ 9.50 บาท รวมรถไฟฟ้ายานยนต์สายสีเขียวเหนือ-ใต้แล้ว ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผล 2H17 ที่ 0.075 บาท/หุ้น และคิดเป็น Dividend Yield ทั้งปี 2017 ที่ 2.9% เนื่องจากหมดระยะเวลาประกันการจ่ายปันผลขั้นต่ำแล้ว เราจึงมองว่าปัจจุบัน BTS เปลี่ยนจากการเป็น Dividend Stock เป็น Growth Stock ซึ่งมี Upside จากโอกาสการประมูลงานรถไฟฟ้า, การรับรู้รายได้ก่อสร้าง JV กับ SIRI และการเติบโตของธุรกิจสื่อโฆษณา จึงยังคงแนะนำซื้อ

3Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	3Q17	2Q17	%Q-Q	3Q16	%Y-Y	
Revenues	1,672	1,581	5.7	1,274	31.3	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เติบโต +5.7% Q-Q, +31.3% Y-Y เป็น 3,431 ล้านบาท จากรายได้จากธุรกิจบริการ +115% Y-Y ส่วนใหญ่มาจากการให้บริการก่อสร้าง และจากกลุ่ม Rabbit Internet
Operating Cost	968	803	20.4	633	52.8	
Gross profit	704	778	-9.5	641	10.0	
SG&A	527	509	3.6	412	28.0	<ul style="list-style-type: none"> ต้นทุนการดำเนินงานสูงขึ้น +20.4% Q-Q, +52.8% Y-Y สาเหตุหลักมาจากมีต้นทุนธุรกิจสื่อโฆษณาเพิ่มขึ้น +64.8% Y-Y จากการควบรวมกิจการกับ MACO
Interest expense	192	90	114.3	59	226.0	
Normalized earnings	352	336	4.8	589	-40.3	<ul style="list-style-type: none"> กำไรปกติเท่ากับ 352 ล้านบาท ใกล้เคียงที่เราคาด +4.8% Q-Q, -40.3% Y-Y จากดอกเบี้ยจ่าย และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้
Net profit	468	548	-14.6	607	-22.9	
Gross margin (%)	42.1	49.2	-7.1	50.3	-8.2	
Norm earnings margin (%)	21.0	21.2	-0.2	46.2	-25.2	
Net profit margin (%)	28.0	34.7	-6.7	47.7	-19.7	

Source: Company and FSS Research

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญมิ่ง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC