

แนวหน้า

Naew Na
Circulation: 900,000
Ad Rate: 900

Section: First Section/เศรษฐกิจ

วันที่: อังคาร 1 มิถุนายน 2564

ปีที่: 42

ฉบับที่: 14643

หน้า: 7(บนขวา)

Col.Inch: 27.17

Ad Value: 24,453

PRValue (x3): 73,359

คลิป: ชาว-ดำ

คอลัมน์: ทุนเด่น: 'ผลงานบริษัทในเครือยังอ่อนแอ'



'ผลงานบริษัทในเครือยังอ่อนแอ'

บริษัทหลักทรัพย์(บล.)เคจีไอ(ประเทศไทย)วิเคราะห์หุ้นบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ หรือ BTS เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q64F จะอยู่ที่ 1.17 พันล้านบาท (-66.7% YoY, -30.5% QoQ) คิดเป็น 26% ของประมาณการกำไรปี FY64F ของเรา โดยคาดว่าจะไม่มีรายการพิเศษใน 4Q64 หากอิงตามประมาณการกำไรสุทธิใน 4Q64F จะทำให้กำไรสุทธิปี 2564F อยู่ที่เกือบ 4.1 พันล้านบาท คิดเป็น 90.3% ของประมาณการกำไรปีของเรา กำไรใน 4Q64 สะท้อนถึงผลงานที่ไม่น่าตื่นเต้นหลัง COVID-19 กลับมาระบาดระลอกสองที่สมุทรสาคร ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทถูก และบริษัทในเครือในธุรกิจต่างๆ อ่อนแอลง

ประเด็นสำคัญที่น่าสนใจใน 4Q64F ได้แก่

i) กำไรจะลดลง YoY เพราะผลประกอบการของธุรกิจต่างๆ ลดลง ทั้งธุรกิจสื่อ (คาดว่ารายได้จะลดลง 23.0% YoY), อสังหาริมทรัพย์ (-29.5% YoY) และบริการ (-37.6% YoY) ตามภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง เราคาดว่าธุรกิจรถไฟฟ้า (+17.2% YoY) จะเป็นเพียงธุรกิจเดียวที่ยังแข็งแกร่ง จากความคืบหน้าของงานก่อสร้างและงาน E&M ของโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง

ii) กำไรจะลดลง QoQ เพราะ margin ของธุรกิจสื่อลดลงจาก VGI (VGLBK/VGI TB) และจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS ลดลงจาก 39.4 ล้านเที่ยว ในช่วงเดือนตุลาคม-ธันวาคม 2563 เหลือเพียง 28.4 ล้านเที่ยวในช่วงเดือนมกราคม-มีนาคม 2564

เราคาดว่าโครงสร้างรายได้ของ BTS ใน 4Q64 จะแบ่งเป็น

รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้า 86.40%, สื่อ 10.7%, อสังหาริมทรัพย์ 0.7% และบริการ 2.3% คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะอยู่ที่ 19.1% ลดลงจาก 19.9% ใน 4Q63 และ 19.2% ใน 3Q64

ประเด็นการต่อสัญญาสัมปทานสายสีเขียว และกรณีพิพาทของสายสีส้มยังคงยุ่งเหยิงก่อนหน้านี้ ดูเหมือนว่าบริษัทจะได้ต่ออายุสัมปทานอีก 30 ปี โดยจะมีเพดานค่าตัวโดยสารที่ 65 บาท แต่อย่างไรก็ตาม คณะรัฐมนตรียังไม่ได้มีข้อสรุปสุดท้าย ในขณะที่ COVID-19 ที่ยังระบาดอย่างต่อเนื่องจะส่งผลกระทบต่อภาพรวมของรัฐบาล นอกจากนี้ กรณีพิพาทระหว่าง BTS และ การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) เกี่ยวกับการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม (คลัง-มีนบุรี) ได้ถูกส่งผ่านไปสู่อัยการของศาลปกครองสูงสุดแล้ว โดยยังไม่ได้มีกำหนดกรอบเวลาพิจารณาคดีที่แน่นอน

เมื่ออิงจากประมาณการในงวด 4Q64 พบว่าประมาณการกำไรปีนี้ของเรายังมี downside อีก 9.7% โดยประมาณการกำไรสุทธิปี FY2564F ของเรายู่ที่ 4.51 พันล้านบาท (-5.7% YoY) และปี FY2565F อยู่ที่ 5.74 พันล้านบาท (+27.4% YoY) เมื่อพิจารณาจากการที่ COVID-19 กลับมาระบาดระลอกสาม จึงมองว่าประมาณการปัจจุบันยังมีความเสี่ยงด้าน downside อีก

เราเป็นกังวลกับผลกระทบด้านลบจากประเด็น i) การต่อสัญญาสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียว ii) COVID-19 ที่ยังระบาดต่อเนื่อง และ ii) กรณีพิพาทของโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งจะลดการเติบโตในอนาคต และมูลค่าเหมาะสมของบริษัท เนื่องจากสัมปทานของโครงการสายสีเขียวเดิมจะสิ้นสุดลงในปี 2572 เราจึงอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมายของ BTS ใหม่ (จากเดิมที่แนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 13.50 บาท)

ปัจจัยเสี่ยงจาก COVID-19 ระบาด, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้ และเกิดปัญหาความขัดแย้งทางการเมือง

ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)