



### คลายกังวลประเด็นต่างๆ เตรียมรับข่าวดี

BTS คลายกังวลประเด็นต่างๆที่เป็นข่าว ทั้งการทวงหนี้เดินรถจาก กทม. และความคืบหน้าการต่ออายุสัญญาสัมปทานสายสีเขียวอีก 30 ปี เชื่อว่าทุกอย่างจะเป็นไปด้วยดี และใกล้ได้ข้อสรุป เรายังคงคำแนะนำ ชื้อ BTS ด้วยแนวโน้มกำไรฟื้นตัวต่อเนื่องจากการเปิดให้บริการส่วนต่อขยายส่วนที่เหลือ ผู้บริหารมั่นใจทุกอย่างราบรื่น

จากการเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ทรวานนี้ ผู้บริหาร BTS ชี้แจงเรื่องประเด็นข่าวทวงหนี้ ค่าจ้างเดินรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวจาก กทม. จำนวนเงินกว่า 8 พันล้านบาท ซึ่ง BTS ยังไม่ได้มีการเจรจาหยุดให้บริการเดินรถอย่างเป็นทางการ และเชื่อว่าสุดท้ายแล้วสามารถเจรจากับ กทม. ได้ ซึ่งหาก BTS ได้รับการต่ออายุสัมปทาน รายการลูกหนี้ดังกล่าวจะถูกเปลี่ยนเป็นต้นทุนสัมปทานล่วงหน้า ส่วนประเด็นการต่ออายุสัญญาสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวอีก 30 ปี ที่ยังไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุม ครม. เมื่อวันที่ 17 พ.ย.63 BTS ยังมั่นใจว่าจะได้รับการต่อสัมปทานในเร็ววัน

### ขาย VGI ไม่ได้กระทบแนวทางและกลยุทธ์ของ BTS

ประเด็นการขายหุ้น VGI สัดส่วน 15% จำนวนเป็นเงิน 7.8 พันล้านบาท ยืนยันไม่ได้มีผลกระทบต่อแนวทางการดำเนินธุรกิจและกลยุทธ์ของบริษัท โดย BTS ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่อยู่ สาเหตุที่ขายส่วนหนึ่งเพื่อนำเงินที่ได้มาเป็นแหล่งเงินทุนในการซื้อหอคิวเมนต์จาก STEC ซึ่ง BTS ต้องการลงทุนเพื่อเป็นสำนักงานแห่งใหม่และปล่อยพื้นที่เช่า ทั้งนี้การขายหุ้น VGI จะไม่มีการบันทึกกำไรในงบกำไรขาดทุน เนื่องจากเป็นการขายหุ้นบริษัทย่อยแต่ยังมีอำนาจควบคุม ซึ่งตามหลักบัญชีจะบันทึกกำไรในส่วนผู้ถือหุ้น

### คงคำแนะนำ ชื้อ โครงการรออยู่มากมาย

ประเมินราคาเหมาะสม เท่ากับ 12.80 บาท คงคำแนะนำ ชื้อ แนวโน้มการฟื้นตัวดีต่อเนื่อง พื้นฐานแข็งแกร่ง มีโครงการใหม่หนุนการเติบโตระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 มี.ค.	2561/62A	2562/63A	2563/64F	2564/65F	2565/66F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,873	8,162	2,838	4,098	4,535
EPS (บาท)	0.24	0.62	0.22	0.31	0.34
PER (X)	43.3	16.9	48.7	33.7	30.5
DPS (บาท)	0.42	0.48	0.19	0.28	0.27
Dividend yield (%)	4.0%	4.6%	1.8%	2.7%	2.6%
BVS (บาท)	4.4	5.1	5.5	5.6	5.7
PBV (เท่า)	2.4	2.1	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA (เท่า)	28.6	22.1	30.2	24.5	21.8
ROE (%)	5.8	13.7	4.1	5.6	6.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# BTS

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.80
Upside (%)	22.1%
Dividend Yield (%)	1.8%
Total Return (%)	23.9%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	136,874

#### Technical Chart



CG Score : 5 = ดีเลิศ  
Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกม, CISA, CFA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505

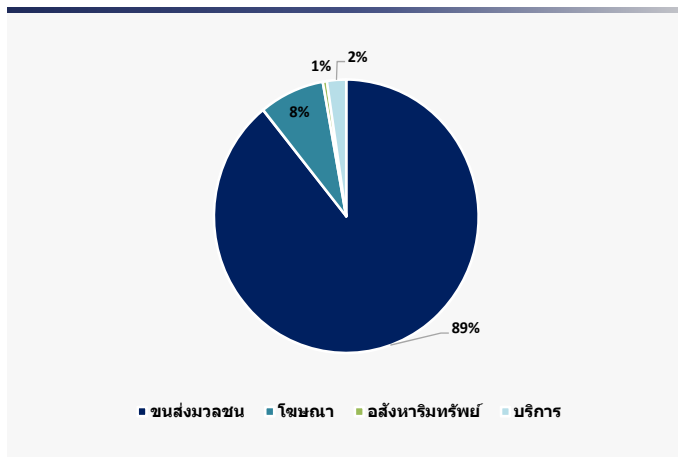
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ BTS

(ล้านบาท) (จนับวันสิ้นสุด 31 มี.ค.)	1Q62/63	2Q62/63	3Q62/63	4Q62/63	1Q63/64	2Q63/64	%QoQ	%YoY	1H62/63	1H63/64	%YoY
รายได้รวม	8,454	10,787	10,240	5,923	9,763	8,967	-8.2%	-16.9%	19,242	18,730	-2.7%
ต้นทุนขายบริการ	6,980	9,088	8,263	5,235	8,365	7,446	-11.0%	-18.1%	16,067	15,811	-1.6%
กำไรขั้นต้น	1,475	1,699	1,977	688	1,398	1,520	8.7%	-10.5%	3,174	2,919	-8.1%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	844	742	877	697	613	542	-11.5%	-26.9%	1,586	1,155	-27.2%
รายได้สิ้น	814	911	945	1,597	1,007	1,088	8.1%	19.4%	1,725	2,095	21.4%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม/ร่วมค้า	374	284	1,500	-88	-479	-242	-49.4%	-185.3%	659	-721	-209.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	562	584	550	549	573	609	6.2%	4.1%	1,146	1,181	3.1%
ภาษีเงินได้	207	260	345	665	271	394	45.2%	51.4%	468	666	42.3%
กำไรสุทธิก่อนส่วนน้อย	-157	-218	-191	-90	-26	-56	118.6%	-74.3%	-375	-82	-78.2%
กำไรสุทธิ	894	1,278	2,460	3,531	443	765	72.5%	-40.1%	2,171	1,208	-44.4%
กำไรปกติ	894	1,090	1,342	221	443	765	72.5%	-29.8%	1,984	1,208	-39.1%
EPS (บาท)	0.08	0.11	0.21	0.30	0.04	0.06	72.5%	-40.1%	0.18	0.10	-44.4%
Norm EPS (บาท)	0.08	0.09	0.11	0.02	0.04	0.06	72.5%	-29.8%	0.17	0.10	-39.1%
Gross Margin (%)	17.4%	15.8%	19.3%	11.6%	14.3%	17.0%			16.5%	15.6%	
Net Profit Margin (%)	10.1%	11.5%	22.6%	59.6%	4.5%	8.5%			53.8%	27.4%	
Norm margin (%)	10.1%	9.8%	12.4%	3.7%	4.5%	8.5%			49.2%	27.4%	
SG&A/Sales (%)	10.0%	6.9%	8.6%	11.8%	6.3%	6.0%			8.2%	6.2%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้ 2Q63/64



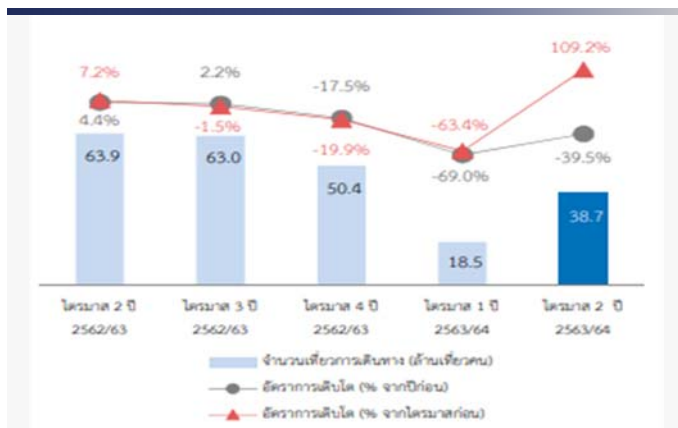
ที่มา: BTS

ประเมินมูลค่าหุ้น BTS วิธี SOTP

โครงการต่างๆ	ผลกระทบต่อ FV (บาท/หุ้น)
<b>1. Mass Transit</b>	
- BTSGIF	1.2
- เดินรถส่วนต่อขยาย	3.9
- เดินรถเส้นหลัก	0.3
- ขมพู&เหลือง	7.2
- เดินรถสีทอง	0.1
- Motorway 2 สาย	0.17
<b>2. ธุรกิจโฆษณา VGI (ASPS FV)</b>	2.8
<b>3. Property U city (P/BV 1x)</b>	0.5
<b>Total</b>	16.2
<b>Net debt</b>	-3.5
<b>Equity value</b>	12.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถิติเที่ยวเดินทางของสายสีเขียวหลัก



ที่มา: BTS

ประเด็นความเสี่ยง

1. การเปิดให้บริการโครงการรถไฟฟ้าล่าช้ากว่ากำหนด
2. หากการแพร่ระบาดของ COVID-19 และเศรษฐกิจฟื้นตัวล่าช้ากว่าคาด อาจจะทำให้รายได้โฆษณาและอสังหาริมทรัพย์ต่ำกว่าประมาณการของฝ่ายฯ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ BTS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2562/63	2563/64F	2564/65F	2565/66F
รายได้รวม	35,405	37,296	35,147	29,576
ต้นทุนรวม	(29,566)	(30,016)	(26,520)	(19,853)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,839</b>	<b>7,279</b>	<b>8,627</b>	<b>9,722</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,160)	(3,236)	(3,780)	(4,067)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,245)	(3,144)	(3,758)	(4,192)
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม และ JV	2,071	244	1,211	1,601
รายได้จากการลงทุนและรายได้อื่นๆ	4,267	3,625	3,785	3,953
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>6,773</b>	<b>4,201</b>	<b>6,085</b>	<b>7,017</b>
ภาษีเงินได้	(1,478)	(1,200)	(1,339)	(1,544)
<b>กำไรสุทธิหลังหักภาษี</b>	<b>5,295</b>	<b>3,001</b>	<b>4,746</b>	<b>5,473</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-656	-163	-648	-938
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>3,546</b>	<b>2,838</b>	<b>4,098</b>	<b>4,535</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	4,616	6,000	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>8,162</b>	<b>8,838</b>	<b>4,098</b>	<b>4,535</b>
<b>EPS</b>	<b>0.62</b>	<b>0.67</b>	<b>0.31</b>	<b>0.34</b>
การเติบโตของรายได้	-20.5%	5.3%	-5.8%	-15.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	184.1%	8.3%	-53.6%	10.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-149.9%	63.5%	64.4%	65.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	19.5%	21.8%	28.9%	37.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	3Q62/63	4Q62/63	1Q63/64	2Q63/64
รายได้รวม	10,240	5,923	9,763	8,967
ต้นทุนรวม	(8,263)	(5,235)	(8,365)	(7,446)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,977</b>	<b>688</b>	<b>1,398</b>	<b>1,520</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	877	697	613	542
ดอกเบี้ยจ่าย	550	549	573	609
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม และ JV	1,500	(88)	(479)	(242)
รายได้จากการลงทุนและรายได้อื่นๆ	945	1,597	1,007	1,088
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>2,995</b>	<b>951</b>	<b>741</b>	<b>1,215</b>
ภาษีเงินได้	(345)	(665)	(271)	(394)
<b>กำไรสุทธิหลังหักภาษี</b>	<b>2,651</b>	<b>286</b>	<b>469</b>	<b>821</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(191)	(90)	(26)	(56)
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,342</b>	<b>221</b>	<b>443</b>	<b>765</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,118	3,310	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,460</b>	<b>3,531</b>	<b>443</b>	<b>765</b>
<b>EPS</b>	<b>0.19</b>	<b>0.27</b>	<b>0.03</b>	<b>0.06</b>
ยอดขาย (YoY)	-44.8%	-25.6%	15.5%	-16.9%
กำไรขั้นต้น (YoY)	198.5%	120.4%	65.7%	104.9%
กำไรสุทธิ (YoY)	106.9%	573.1%	-50.4%	-40.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2562/63	2563/64F	2564/65F	2565/66F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.0	12.0	12.0	12.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.0	16.0	16.0	16.0
หนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.65	1.48	1.39	1.22
Net Gearing ratio	1.33	1.24	1.12	1.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.1%	4.7%	2.0%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.7%	12.3%	5.4%	6.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2562/63	2563/64F	2564/65F	2565/66F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษี	10,328	4,201	6,085	7,017
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	817	842	867	893
อื่นๆ	(13,169)	(1,440)	(1,614)	(1,935)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(12,083)	(16,479)	(9,467)	(1,594)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(14,107)</b>	<b>(12,877)</b>	<b>(4,129)</b>	<b>4,380</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	5,826			
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,567)	(244)	(1,211)	(1,601)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,773)	(10,597)	(7,359)	(9)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(14,459)</b>	<b>2,982</b>	<b>(8,858)</b>	<b>(2,068)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	16,119	18,454	18,600	(1,800)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,684			
อื่นๆ	3,148			
ลด จ่ายปันผล	(5,399)	(7,526)	(6,034)	(3,645)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>27,551</b>	<b>10,929</b>	<b>12,566</b>	<b>(5,445)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>(1,015)</b>	<b>1,034</b>	<b>(422)</b>	<b>(3,133)</b>
<b>งบดุล</b>				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2562/63	2563/64F	2564/65F	2565/66F
เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	6,050	7,084	6,662	3,529
ลูกหนี้การค้า	6,649	7,005	6,601	5,555
สินค้าคงเหลือ	602	596	590	584
สินทรัพย์อื่นๆ	155,175	181,286	199,111	200,218
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,624	4,444	4,238	4,005
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>173,100</b>	<b>200,415</b>	<b>217,201</b>	<b>213,889</b>
เจ้าหนี้การค้า	7,848	7,719	7,842	5,440
หนี้สินอื่นๆ	9,458	9,458	9,458	9,458
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	22,498	23,111	22,011	24,601
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	66,051	83,893	103,593	99,203
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>105,855</b>	<b>124,179</b>	<b>142,903</b>	<b>138,701</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	52,617	52,617	52,617	52,617
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,324	10,324	10,324	10,324
กำไรสะสม	-6,428	-5,115	-7,052	-6,162
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>67,246</b>	<b>76,235</b>	<b>74,299</b>	<b>75,188</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>173,100</b>	<b>200,415</b>	<b>217,201</b>	<b>213,889</b>
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2562/63	2563/64F	2564/65F	2565/66F
ปริมาณผู้โดยสารต่อวัน (พันคนต่อวัน)	647.4	505.0	717.1	745.7
อัตราค่าโดยสารเฉลี่ย	28.76	29.05	29.34	29.63
ส่วนแบ่งกำไร JV และบริษัทรวม	2,071	244	1,211	1,601

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส