

EARNINGS RESULT 4Q18



Yuanta
Securities

We Create Fortune

28 February 2019

BEM

4Q61 ต่ำคาดมาก แต่ไม่สำคัญเท่ากับการต่อสัมปทานทางด่วน

T-BUY (from BUY)

11.00

Highlight: รายงานกำไรสุทธิ 4Q61 ที่ 482 ล้านบาท (-51% QoQ, -36% YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 45% หรือราว 400 ล้านบาท หลักๆมาจาก 1) SG&A ที่เพิ่มขึ้น 205 ล้านบาท QoQ ส่วนใหญ่มาจากการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน และ 2) ค่าตัดจำหน่ายธุรกิจทางด่วนที่เพิ่มขึ้น 250 ล้านบาท QoQ ตามปริมาณ traffic ของเส้น SOE ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้ 1) รายได้รวมอยู่ที่ 4 พันล้านบาท (+0.9% QoQ, +4.3% YoY) โดยรายได้ธุรกิจทางด่วนโต 3.2% YoY รายได้ธุรกิจรถไฟฟ้าโต 4.7% YoY ตามจำนวนผู้ใช้บริการเฉลี่ยรายวันของธุรกิจทางด่วน +2.7% YoY และธุรกิจรถไฟฟ้า +5.5% YoY แต่ 2) อัตรากำไรขั้นต้นหดตัวแรงอยู่ที่ 32.3% (-706 bps QoQ, -764 bps YoY) หลักๆมาจากค่าตัดจำหน่ายธุรกิจทางด่วนเพิ่มขึ้นราว 250 ล้านบาท QoQ จากการ adjust ปริมาณ traffic ของเส้น SOE เพิ่มขึ้น (โดยปกติบริษัทจะมีการปรับสมมติฐานทุกๆ 2-3 ปี) และ 3) SG&A อยู่ที่ 480 ล้านบาท (+74.4% QoQ, +35.5% YoY) จากการตั้งสำรองประโยชน์พนักงานตามกฎหมาย ภาพรวมกำไรปกติทั้งปีอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (-7% YoY) จากค่าใช้จ่ายดังกล่าวมีผลมากกว่าจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น (ทางด่วน +1.3%YoY, รถไฟฟ้า +4.9%YoY)

What's next? แม้กำไรปกติ 4Q61 ต่ำกว่าคาด แต่ครั้งหนึ่งเกิดจากรายการที่เป็น one-time ขณะที่ค่าเสื่อมราคาธุรกิจทางด่วนที่เพิ่มขึ้น อาจกดดันประมาณการปี 2562 ของเราที่ 3.7 พันล้านบาท ราว 10% หากจำนวนผู้ใช้งานไม่เพิ่มตาม อย่างไรก็ตามประเด็นที่สำคัญกว่าผลประกอบการระยะสั้นคือการต่อสัญญาสัมปทานทางด่วนศรีรัชส่วน A-C ที่จะหมดอายุในเดือน ก.พ. 2563 ปัจจุบัน บอรรถ กทพ. อยู่ระหว่างตั้งคณะทำงานขึ้นมา 1 ชุด เพื่อรวบรวมข้อมูลเพิ่มเติมจากสหภาพ เพื่อนำเสนอต่อสำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ (สคร.) และ ครม. พิจารณาตัดสินใจ เราคงสมมติฐาน BEM ต่อสัญญาสำเร็จก่อนหมดสัมปทานและเป็นแรงผลักดันให้กำไรเติบโตก้าวกระโดดในปี 2563 เช่นเดิม

What to do? เราคงประมาณการและราคาเหมาะสมที่ 11 บาทต่อหุ้น เราปรับคำแนะนำลงเป็น "T-BUY" จาก "ซื้อ" หลังราคาหุ้นปรับขึ้น 15% ตั้งแต่ปลายเดือนธ.ค.2561 ทำให้ upside เริ่มจำกัด upside risk ได้แก่ 1) ได้ต่อสัมปทานทางด่วนยาวกว่าสมมติฐานของเราที่ 30 ปี และ 2) ชะลอการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม (คาด TOR ออกภายในปีนี้) downside risk อยู่ที่ค่าเสื่อมราคาที่สูงกว่าคาดและการต่อสัญญาไม่สำเร็จ

Figure1: Quarterly income statement

(THB mn)	4Q18	3Q18	QoQ	4Q17	YoY
Core Revenue	3,983	3,947	0.9%	3,817	4.3%
COGs	(2,697)	(2,394)	12.7%	(2,293)	17.6%
Gross Profit	1,286	1,553	-17.2%	1,524	-15.6%
SG&A	(480)	(275)	74.4%	(354)	35.5%
EBIT	806	1,278	-36.9%	1,170	-31.1%
Depre	1,257	1,006	24.9%	991	26.9%
Operating EBITDA	2,063	2,284	-9.7%	2,161	-4.5%
Others	105	2,831	-96.3%	134	-21.2%
Finance cost	(414)	(420)	-1.4%	(487)	-15.0%
Pre-tax Profit	497	3,689	-86.5%	817	-39.1%
Share from associate	94	133	-29.0%	102	-7.3%
Current taxation	(98)	(699)	-85.9%	(166)	-40.7%
Minority	10	3	233.3%	6	63.5%
Net Profit	483	3,119	-84.5%	746	-35.2%
Extra	1	2,138	-99.9%	(9)	
Gain from reclassify inve	0	2,496		-	
Gain from sales of invest	1	211	-99.4%	(9)	
One-time extra tax	-	(570)		-	
Core profit	482	982	-50.9%	756	-36.2%
Core EPS (THB)	0.03	0.06	-50.9%	0.05	-36.2%

Margins (%)	4Q18	3Q18	Dif QoQ	4Q17	Dif YoY
Gross profit margin	32.3	39.4	(7.06)	39.9	(7.64)
Operating margin	20.2	32.4	(12.14)	30.6	(10.42)
EBITDA margin	51.8	57.9	(6.07)	56.6	(4.81)
Norm profit margin	12.1	24.9	(12.78)	19.8	(7.70)

Source : Company, Yuanta

Analyst	
Name	Supachai Wattanavitheskul
Tel.	02-0098066
mail	Supachai.w@Yuanta.co.th

Technical View	
Support	10/9.3
Resistance	11/11.4

บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ และอาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้ โดยบริษัทอาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงนี้

#YuantaResearch

Line: @yuantathai