

5 August 2024

BTS Group Holdings

ปรับโครงสร้างธุรกิจ โดย VGI เพิ่มทุน PP ให้กองทุน ขณะที่ BTS ประกาศ tender offer ROCTEC และ RABBIT รวมถึงออก RO 4.5:1

Bloomberg ticker	BTS TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt4.06
Target price	Bt6.20 (maintained)
Upside/Dow	+53%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt6.03
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 6 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt8.10 / Bt4.00
Market cap. (Bt mn)	53,461
Shares outstanding (mn)	13,168
Avg. daily turnover (Bt mn)	419
Free float	59%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

News Flash

ประกาศปรับโครงสร้างธุรกิจ BTS แจ้งข่าวการปรับโครงสร้างธุรกิจและการถือหุ้นของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมดังนี้

- 1) ให้ VGI เพิ่มทุน Private placement (PP) ให้ผู้ลงทุน 4 ราย ได้แก่ กองทุน CAI Optimum Fund VCC กองทุน Si Suk Alley Limited กองทุน Opus-Chartered Issuances S.A. และกองทุน Asean Bounty เป็นจำนวนไม่เกิน 8,805 ล้านหุ้น ราคา 1.50 บาท/หุ้น รวมเป็นเงิน 13,208 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 44% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ VGI ภายหลังการเพิ่มทุน โดยส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของ BTS ใน VGI จะลดลงเป็น 34.2% จากเดิม 61.1% นอกจากนี้ VGI มีแผนออก Right offering (RO) ให้ผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 1,119 ล้านหน่วย ทั้งนี้จุดประสงค์หลักของการเพิ่มทุนของ VGI เนื่องจากมีแผนการเข้าลงทุนในธุรกิจ Virtual Bank รวมถึงเพื่อสนับสนุนธุรกิจเดิม
- 2) BTS ประกาศ tender offer ดังนี้ i. ทำ Conditional voluntary tender offer (VTO) หุ้น ROCTEC สัดส่วน 82.7% ที่ราคา 1.00 บาท/หุ้น วงเงินรวม 6,717 ล้านบาท (ปัจจุบัน BTS ถือหุ้น ROCTEC ทางตรง 17.3% และ VGI ถือหุ้น ROCTEC ทางตรง 27.1%) และ ii. ทำ VTO หุ้น RABBIT สัดส่วน 42.7% ที่ราคา 0.60 บาท/หุ้น วงเงินรวม 14,870 ล้านบาท (ปัจจุบัน BTS ถือหุ้น RABBIT 47.7%)
- 3) BTS ประกาศเพิ่มทุน RO ให้ผู้ถือหุ้นเดิมที่อัตรา 4.5:1 หรือจำนวนทั้งหมด 2,926 ล้านหุ้นในราคา 4.50 บาท/หุ้น (ที่มา: SET)

Implication

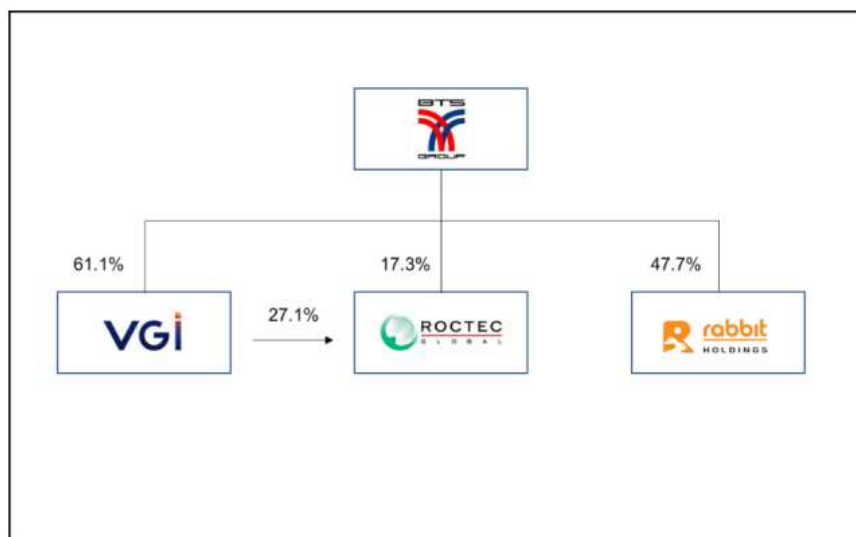
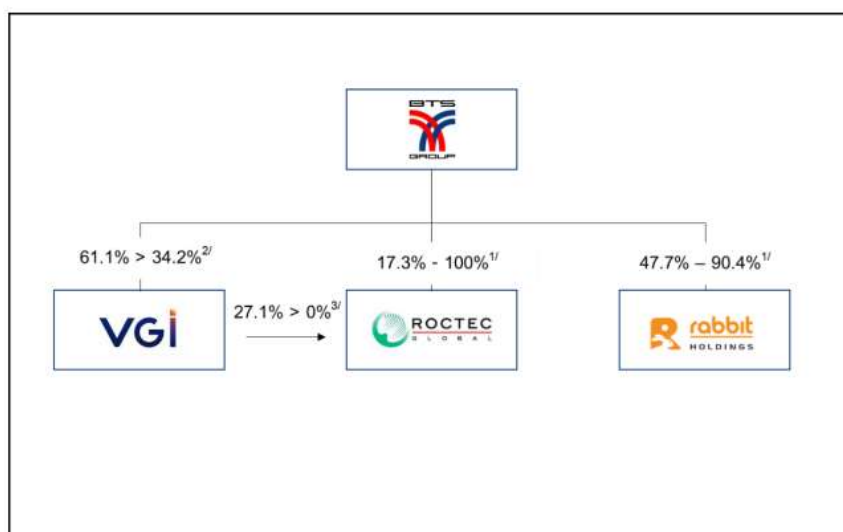
เรามีมุมมองเป็นลบเล็กน้อยต่อประเด็นข้างต้น เนื่องจาก 1) มองว่าเป็นการปรับโครงสร้างธุรกิจภายในของกลุ่ม BTS โดยประเมินสัดส่วนการถือหุ้นใน VGI ที่ลดลง อาจถูกขัดขวางจากการรับรู้ผลการดำเนินงานตามสัดส่วนการถือหุ้นใน ROCTEC และ RABBIT ที่เพิ่มขึ้น (ภายใต้สมมติฐานสัดส่วนการถือหุ้นใน ROCTEC และ RABBIT เพิ่มขึ้นเป็น 60% เนื่องจาก BTS เผยว่ามีโอกาสไม่ได้ซื้อเต็มจำนวน เพราะต้องการเพียงถือหุ้นเกินกว่า 50% โดยตั้งเป้าวงเงิน tender offer รวมไม่เกิน 1.5 หมื่นล้านบาท) ขณะที่ช่วงที่ผ่านมา VGI และ RABBIT ยังมีผลการดำเนินงานขาดทุน, 2) ต้นทุนทางการเงินมีโอกาสสูงขึ้นหากการใช้สิทธิ RO หุ้น BTS ไม่เป็นไปตามคาด โดยเราประเมินหากบริษัทมีการกู้ยืมวงเงินเข้าการทำ tender offer จะคิดเป็นค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยราว 500 ล้านบาท/ปี อย่างไรก็ตามมีโอกาสต่ำกว่าคาดเนื่องจากบริษัทเผยว่ามีความเป็นไปได้ที่จะไม่ทำ tender offer เต็มจำนวน รวมถึงผู้ถือหุ้นใหญ่ คุณศิริ และคุณกวิน กาญจนพาสน์ เปิดเผยว่าพร้อมใช้สิทธิ RO, 3) บริษัทจะยังคง classify VGI เป็นบริษัทย่อย ทำให้จะไม่มีการบันทึกกำไรหรือขาดทุนพิเศษจากการเปลี่ยนวิธีบันทึกทางบัญชี, และ 4) สำหรับการประกาศเพิ่มทุน RO ของ BTS โดยหากผู้ถือหุ้นใช้สิทธิ 100% เบื้องต้นเราประเมินจะคิดเป็น dilution ราว 18% ขณะที่บริษัทจะได้รับเงินทั้งหมดราว 13,167 ล้านบาท เพื่อใช้รองรับการทำ tender offer

เราคงกำไรปกติปี FY25E (เม.ย.2024-มี.ค.2025) ที่ 727 ล้านบาท (+165% YoY) อย่างไรก็ตาม ประเมินการอาจยังมี downside จากผลการดำเนินงานสายสีเหลืองและสายสีชมพูที่อาจใช้เวลาฟื้นตัวช้ากว่าคาด สำหรับ 1QFY25E (เม.ย.-มิ.ย.2024) เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะดีขึ้น YoY, QoQ หลักๆ หนุนโดยผลการดำเนินงานบริษัทร่วมดีขึ้น หลังการขายหุ้น KEX 18% ใน มี.ค.2024 และ RABBIT ดีขึ้นตามการฟื้นตัวของ SINGER แต่จะถูก offset บางส่วนจากผู้โดยสารสายสีเหลืองและสีชมพูทรงตัวต่ำ โดยเฉพาะสายสีเหลืองที่ได้รับผลกระทบจากการปิดซ่อมแซมบางสถานี **เบื้องต้นคงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 6.20 บาท ถึง SOTP**

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: BTS group structure in pre & post transaction

Group Structure Pre-transactionGroup Structure Post-transaction

Source: BTS

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.