

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - HOLD, Price Bt4.60, TP Bt5.10

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ฟันตัวเร็วกว่าคาด

- BTS รายงานกำไรปกติที่ 277 ลบ. ใน 4QFY25 (สิ้นงวดเดือน มีนาคม) จากขาดทุนปกติ 289 ลบ. ใน 4QFY24 และขาดทุน 167 ลบ. ใน 3QFY25 การพลิกกลับมีกำไรหลักๆ มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการควบรวมกิจการของ RABBIT และ ROCTEC รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เป็นบวก

■ เราคาดว่ากำไรของ BTS จะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี FY26F โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนผู้โดยสารที่สูงขึ้น ผลจากการควบรวมกิจการ RABBIT และ ROCTEC ตลอดทั้งปี และอัตรากำไรขั้นต้นที่ยังคงสูง หลังจากได้รับเงินคืนหนี้จำนวน 3.8 หมื่นลบ. จากกรุงเทพมหานคร (BMA) งบดุลของบริษัทฯ มีความแข็งแกร่ง มีเงินสดและการลงทุนสภาพคล่องรวม 4.5 หมื่นลบ. ณ สิ้นปี FY25

■ อย่างไรก็ตาม เรายังคงให้คำแนะนำ “ถือ” BTS เนื่องจากมูลค่าหุ้นไม่ถูก โดยหุ้นซื้อขายที่ PE ที่ 85/56/34 เท่า ในปี FY26-28F

■ รายได้รวมของ BTS ใน 4QFY25 เติบโตขึ้น 50% y-y โดยมีสาเหตุหลักจาก:

1) รายได้จากธุรกิจระบบขนส่งมวลชนเติบโต 12% y-y (คิดเป็น 43% ของรายได้รวม) ซึ่งประกอบด้วยรายได้จากการดำเนินงานและบำรุงรักษา (O&M) เพิ่มขึ้น 8% y-y, รายได้จากค่ารถโดยสารเพิ่มขึ้น 20% y-y และรายได้จากงานก่อสร้างเพิ่มขึ้น 30% y-y

2) รายได้จากธุรกิจสื่อมีแนวโน้มหดตัว 2% y-y (21% ของรายได้รวม) ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ในธุรกิจจัดจำหน่ายที่ลดลง

3) รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้นถึง 786% y-y (36% ของรายได้รวม) เนื่องจากการรวมกิจการของ RABBIT และ ROCTEC

■ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ดีขึ้นเป็น 36% ใน 4QFY25 เทียบกับ 30% ใน 4QFY24 เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากงานก่อสร้างซึ่งมีกำไรขั้นต้นต่ำลดลง และการควบรวม ROCTEC

■ Equity Income ใน 4QFY25 กลับมาเป็นบวกที่ 134 ลบ. เนื่องจากไม่มีผลขาดทุนจาก KEX และมีกำไรจาก JMART เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	3,887	3,744	3,972	5,475	5,821	Revenue	6	50	103	19,012	18,759
Gross profit	1,155	1,102	1,288	1,676	2,117	Gross profit	26	83	109	6,184	6,210
SG&A	1,181	954	1,161	1,669	1,351	SG&A	(19)	14	95	5,135	5,440
Operating profit	(26)	149	128	7	766	Operating profit	10,970	na	464	1,049	770
EBITDA	407	529	529	981	1,197	EBITDA	22	194	175	3,235	3,383
Other income	1,462	1,512	1,473	1,852	1,527	Other income	(18)	5	95	6,365	4,810
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,782	1,697	1,653	1,797	1,790	Interest expense	(0)	0	101	6,936	6,005
Profit before tax	(346)	(36)	(52)	62	504	Profit before tax	709	na	1,118	478	(425)
Income tax	243	471	485	481	507	Income tax	5	109	102	1,945	0
Equity & invest. income	(68)	199	(92)	213	134	Equity & invest. income	(37)	na	89	454	724
Minority interests	369	230	238	39	147	Minority interests	279	(60)	119	653	561
Extraordinary items	325	(304)	(64)	3,209	(363)	Extraordinary items	na	na	88	2,477	0
Net profit	36	(382)	(456)	3,042	(87)	Net profit	na	na	106	2,117	860
Normalized profit	(289)	(78)	(391)	(167)	277	Normalized profit	na	na	45	(360)	860
EPS (Bt)	0.00	(0.03)	(0.03)	0.23	(0.01)	EPS (Bt)	na	na	120	0.16	0.05
Normalized EPS (Bt)	(0.02)	(0.01)	(0.03)	(0.01)	0.02	Normalized EPS (Bt)	na	na	58	(0.03)	0.05

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	(%)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Cash & ST investment	11,143	19,269	9,477	47,299	38,573	Sales growth	(22.4)	(27.4)	(0.2)	6.4	49.8
A/C receivable	1,446	1,376	1,444	2,273	1,965	Operating profit growth	na	(66.3)	(41.3)	(93.9)	na
Inventory	842	818	839	2,739	1,880	EBITDA growth	(36.6)	(23.1)	3.9	117.4	194.0
Other current assets	33,679	21,342	22,351	12,148	11,200	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	41,044	40,685	41,594	32,274	35,341	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	83,269	83,396	84,526	120,748	126,843	Gross margin	29.7	29.4	32.4	30.6	36.4
Other assets	100,658	90,594	90,686	108,949	106,663	Operating margin	(0.7)	4.0	3.2	0.1	13.2
Total assets	272,082	257,480	250,916	326,430	322,465	EBITDA margin	10.5	14.1	13.3	17.9	20.6
S-T debt	41,026	30,796	23,393	36,269	24,666	Norm net margin	(7.4)	(2.1)	(9.9)	(3.1)	4.8
A/C payable	5,575	4,706	4,685	6,568	7,098	D/E (x)	2.8	2.7	2.6	1.7	1.7
Other current liabilities	5,097	3,270	4,825	6,479	6,102	Net D/E (x)	2.6	2.4	2.4	1.2	1.3
L-T debt	143,332	143,517	142,741	144,702	154,980	Interest coverage (x)	0.2	0.3	0.3	0.5	0.7
Other liabilities	10,658	10,116	10,978	23,971	23,863	Interest rate	3.8	3.8	3.9	4.1	4.0
Minority interest	19,851	19,477	19,396	48,899	47,650	Effective tax rate	(70.2)	(1,297.7)	(940.1)	773.6	100.8
Shareholders' equity	46,542	45,599	44,899	59,541	58,106	ROA	(0.4)	(0.1)	(0.6)	(0.2)	0.3
Working capital	(3,287)	(2,513)	(2,402)	(1,555)	(3,253)	ROE	(2.5)	(0.7)	(3.5)	(1.3)	1.9
Total debt	184,359	174,312	166,134	180,972	179,647						
Net debt	173,216	155,043	156,658	133,673	141,074						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม ทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"