

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - HOLD, Price Bt3.38, TP Bt5.10

Results Comment

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

- กลับมาขาดทุนอีกครั้ง
- BTS รายงานผลขาดทุนปกติที่ 174 ลบ. ใน 1QFY26 (สิ้นสุดเดือน มีนาคม) จากขาดทุนปกติ 37 ลบ. ใน 1QFY25 และกำไรปกติ 236 ลบ. ใน 4QFY25 ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ โดยขาดทุน เกิดจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ดอกเบี้ย และภาษี ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงรายได้จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ลดลง

■ ผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดนี้ทำให้เราต้องอยู่ระหว่างทบทวน ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมาย

■ แม้ว่าผู้บริหารเชื่อว่านโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย ของรัฐบาล ซึ่งมีกำหนดเริ่มใช้วันที่ 1 ตุลาคม 2025 จะช่วยเพิ่ม จำนวนผู้โดยสารทั้งระบบขึ้น 30-40% และส่งผลให้มีผู้ชมสื่อโฆษณา ของ VGI (ที่ BTS ถือหุ้น 34%) เพิ่มขึ้น แต่เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" BTS เนื่องจากมูลค่าหุ้นยังไม่จูงใจ โดยราคาหุ้นซื้อขายที่ PE ที่ 63 เท่า และ 42 เท่า ในปี FY26-27 ตามลำดับ

■ รายได้รวมของ BTS ใน 1QFY26 เติบโตขึ้น 53% y-y โดยหลักมา จาก:

1) รายได้จากธุรกิจระบบขนส่งมวลชน (46% ของรายได้รวม) เติบโต 20% y-y จากรายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อม บำรุง (O&M) เพิ่มขึ้น 5% y-y รายได้จากค่าโดยสารของ รถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองเพิ่มขึ้น 28% และรายได้ จากการก่อสร้าง (ส่วนต่อขยายสายสีชมพู) เพิ่มขึ้น 110% y-y

2) รายได้จากธุรกิจสื่อ (คิดเป็น 19% ของรายได้รวม) ลดลง 5% y-y เนื่องจากรายได้จากธุรกิจสื่อและการจัดจำหน่ายลดลง

3) รายได้จากอื่นๆ (คิดเป็น 35% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้น 643% y-y จากการรวมงบการเงินของRABBIT และ ROCTEC เข้ามา

■ อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นมาอยู่ที่ 34% ใน 1QFY26 จาก 29% ใน 1QFY25 สาเหตุหลักมาจากการรวมงบของ RABBIT และ ROCTEC

■ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 62% y-y ใน 1QFY26 สาเหตุ หลักจากการรับรู้กำไรที่ลดลงจาก JMART และ SINGER

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	FY26F	FY27F
Revenue	3,744	3,972	5,475	5,821	5,715	Revenue	(2)	53	30	18,759	19,193
Gross profit	1,102	1,288	1,676	2,117	1,968	Gross profit	(7)	79	32	6,210	6,212
SG&A	921	1,161	1,669	1,384	1,484	SG&A	7	61	27	5,440	5,470
Operating profit	182	128	7	733	483	Operating profit	(34)	166	63	770	742
EBITDA	562	529	981	1,164	1,210	EBITDA	4	115	36	3,383	4,115
Other income	1,512	1,473	1,852	1,527	1,498	Other income	(2)	(1)	31	4,810	4,596
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,697	1,653	1,797	1,790	1,856	Interest expense	4	9	31	6,005	5,222
Profit before tax	(3)	(52)	62	470	126	Profit before tax	(73)	na	na	(425)	116
Income tax	471	485	481	507	597	Income tax	18	27	na	0	261
Equity & invest. income	208	(92)	213	126	78	Equity & invest. income	(38)	(62)	11	724	875
Minority interests	230	238	39	147	219	Minority interests	49	(5)	39	561	574
Extraordinary items	(337)	(64)	3,209	(330)	(55)	Extraordinary items					
Net profit	(374)	(456)	3,042	(95)	(230)	Net profit	na	na	na	860	1,304
Normalized profit	(37)	(391)	(167)	236	(174)	Normalized profit	na	na	na	860	1,304
EPS (Bt)	(0.03)	(0.03)	0.23	(0.01)	(0.01)	EPS (Bt)	na	na	na	0.05	0.08
Normalized EPS (Bt)	(0.00)	(0.03)	(0.01)	0.01	(0.01)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.05	0.08

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	(%)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Cash & ST investment	19,269	9,477	47,299	38,573	31,494	Sales grow th	(27.4)	(0.2)	6.4	49.8	52.6
A/C receivable	1,376	1,444	2,273	1,965	1,949	Operating profit grow th	(58.8)	(41.3)	(93.9)	na	166.2
Inventory	818	839	2,739	1,852	2,022	EBITDA grow th	(18.3)	3.9	117.4	185.9	115.4
Other current assets	21,342	22,351	12,148	11,074	11,186	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	40,685	41,594	32,274	35,341	34,848	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	83,396	84,526	120,748	126,843	131,690	Gross margin	29.4	32.4	30.6	36.4	34.4
Other assets	90,594	90,686	108,949	106,290	109,203	Operating margin	4.8	3.2	0.1	12.6	8.5
Total assets	257,480	250,916	326,430	321,938	322,393	EBITDA margin	15.0	13.3	17.9	20.0	21.2
S-T debt	30,796	23,393	36,269	24,769	27,509	Norm net margin	(1.0)	(9.9)	(3.1)	4.0	(3.0)
A/C payable	4,706	4,685	6,568	7,072	6,888	D/E (x)	2.7	2.6	1.7	1.7	1.7
Other current liabilities	3,270	4,825	6,479	5,639	6,675	Net D/E (x)	2.4	2.4	1.2	1.3	1.4
L-T debt	143,517	142,741	144,702	154,980	153,380	Interest coverage (x)	0.3	0.3	0.5	0.7	0.7
Other liabilities	10,116	10,978	23,971	23,708	24,486	Interest rate	3.8	3.9	4.1	4.0	4.1
Minority interest	19,477	19,396	48,899	47,625	46,976	Effective tax rate	na	(940.1)	773.6	107.8	474.4
Shareholders' equity	45,599	44,899	59,541	58,145	56,480	ROA	(0.1)	(0.6)	(0.2)	0.3	(0.2)
Working capital	(2,513)	(2,402)	(1,555)	(3,254)	(2,917)	ROE	(0.3)	(3.5)	(1.3)	1.6	(1.2)
Total debt	174,312	166,134	180,972	179,749	180,889						
Net debt	155,043	156,658	133,673	141,177	149,394						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”