

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - HOLD, Price Bt2.62, TP Bt5.10

Results Comment

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

2QFY26 ขาดทุนมากกว่าคาดมาก

- BTS รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 871 ลบ. ใน 2QFY26 (ปีงบการเงินสิ้นสุดในเดือนมีนาคม) จากขาดทุน 256 ลบ. ใน 2QFY25 และ 174 ลบ. ใน 1QFY26 ขาดทุนที่เกิดขึ้นสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ซึ่งสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่าย SG&A, ดอกเบี้ย, และภาษีที่สูงขึ้น
- จากขาดทุนที่สูงกว่าคาดการณ์ เรามองว่าเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา ดังนั้นเราจึงขอทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
- เรายังคงให้คำแนะนำ "ถือ" BTS แม้เราคาดว่าธุรกิจ O&M ของบริษัทจะยังคงเติบโตต่อเนื่อง แต่เรากังวลเกี่ยวกับ 1) ขาดทุนต่อเนื่องจากสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ BTS ถือหุ้น 75%, 2) กำไรที่อ่อนแอและทิศทางธุรกิจที่ไม่ชัดเจนจาก VGI ซึ่ง BTS ถือหุ้น 34%, และ 3) แผนการลงทุนใหม่ที่ยังไม่ชัดเจน
- BTS รายงานรายได้รวมเพิ่มขึ้น 44% y-y ใน 2QFY26
 - รายได้จากการเดินรถไฟฟ้า (40% ของรายได้รวม) ลดลง 5% y-y โดยรายได้จาก O&M และตั๋วโดยสารเพิ่มขึ้น 5% และ 11% ตามลำดับ แต่ไม่มีรายได้จากการก่อสร้างในไตรมาสนี้ (เทียบกับ 334 ลบ. ใน 2QFY25) หลังจากที่ยกขายเส้นทางสายสีชมพูเสร็จสิ้น
 - รายได้จากสื่อ (19% ของรายได้รวม) ลดลง 14% y-y จากการขายสื่อ บริการดิจิทัล และการจัดจำหน่ายที่อ่อนแอลง
 - รายได้อื่นๆ (35% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้นอย่างมาก 1,231% y-y เนื่องจากการรวมบริษัท RABBIT และ ROCTEC ในงบ
- การรวมบริษัท RABBIT และ ROCTEC ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของ BTS ปรับตัวดีขึ้นเป็น 34% ใน 2QFY26 จาก 32% ใน 1QFY25 แต่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 51% y-y
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (equity income) เพิ่มขึ้น 2,344% y-y เนื่องจากการจัดประเภท PLANB และ RABBIT เป็นบริษัทร่วมและบริษัทย่อย รวมถึงการเพิ่มขึ้นของกำไรจาก JMART

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Revenue	3,972	5,475	5,821	5,715	5,707
Gross profit	1,288	1,676	2,117	1,968	1,950
SG&A	1,126	1,669	1,418	1,484	1,705
Operating profit	162	7	699	483	245
EBITDA	563	981	1,130	1,210	1,103
Other income	1,473	1,852	1,527	1,498	1,275
Other expense	0	0	0	0	28
Interest expense	1,653	1,797	1,790	1,856	2,045
Profit before tax	(17)	62	436	126	(553)
Income tax	485	481	507	597	646
Equity & invest. income	9	213	25	78	210
Minority interests	238	39	147	219	118
Extraordinary items	(99)	3,209	(395)	(55)	973
Net profit	(355)	3,042	(295)	(230)	102
Normalized profit	(256)	(167)	100	(174)	(871)
EPS (Bt)	(0.03)	0.23	(0.02)	(0.01)	0.01
Normalized EPS (Bt)	(0.02)	(0.01)	0.01	(0.01)	(0.05)

Balance Sheet			(consolidated)		
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Cash & ST investment	9,477	47,299	38,573	31,494	20,129
A/C receivable	1,444	2,273	1,965	1,949	1,808
Inventory	839	2,739	1,852	2,022	2,272
Other current assets	22,351	12,148	11,074	11,186	60,377
Investment	41,594	32,274	35,341	34,848	40,556
Fixed assets	84,526	120,748	126,843	131,690	131,200
Other assets	90,686	108,949	106,290	109,203	70,741
Total assets	250,916	326,430	321,938	322,393	327,084
S-T debt	23,393	36,269	24,769	27,509	36,522
A/C payable	4,685	6,568	7,072	6,888	6,778
Other current liabilities	4,825	6,479	5,639	6,675	7,592
L-T debt	142,741	144,702	154,980	153,380	155,513
Other liabilities	10,978	23,971	23,708	24,486	16,583
Minority interest	19,396	48,899	47,625	46,976	46,495
Shareholders' equity	44,899	59,541	58,145	56,480	57,601
Working capital	(2,402)	(1,555)	(3,254)	(2,917)	(2,697)
Total debt	166,134	180,972	179,749	180,889	192,036
Net debt	156,658	133,673	141,177	149,394	171,906

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	FY26F	FY27F
Revenue	(0)	44	61	18,759	19,193
Gross profit	(1)	51	63	6,210	6,212
SG&A	15	51	59	5,440	5,470
Operating profit	(49)	51	95	770	742
EBITDA	(9)	96	68	3,383	4,115
Other income	(15)	(13)	58	4,810	4,596
Other expense					
Interest expense	10	24	65	6,005	5,222
Profit before tax	na	na	101	(425)	116
Income tax	8	33	na	0	261
Equity & invest. income	170	2,344	40	724	875
Minority interests	(46)	(50)	60	561	574
Extraordinary items					
Net profit	na	na	(15)	860	1,304
Normalized profit	na	na	(121)	860	1,304
EPS (Bt)	na	na	(15)	0.05	0.08
Normalized EPS (Bt)	na	na	(121)	0.05	0.08

Financial Ratios					
(%)	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Sales growth	(0.2)	6.4	49.8	52.6	43.7
Operating profit growth	(25.6)	(93.9)	na	166.2	51.3
EBITDA growth	10.6	117.4	177.5	115.4	95.9
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	32.4	30.6	36.4	34.4	34.2
Operating margin	4.1	0.1	12.0	8.5	4.3
EBITDA margin	14.2	17.9	19.4	21.2	19.3
Norm net margin	(6.4)	(3.1)	1.7	(3.0)	(15.3)
D/E (x)	2.6	1.7	1.7	1.7	1.8
Net D/E (x)	2.4	1.2	1.3	1.4	1.7
Interest coverage (x)	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5
Interest rate	3.9	4.1	4.0	4.1	4.4
Effective tax rate	na	na	na	na	na
ROA	(0.4)	(0.2)	0.1	(0.2)	(1.1)
ROE	(2.3)	(1.3)	0.7	(1.2)	(6.1)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"