

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - HOLD, Price Bt2.52, TP Bt2.50

Results Comment

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

3QFY26 ขาดทุนมากกว่าคาด

- BTS รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 797 ลบ. ใน 3QFY26 เทียบกับกำไรปกติ 15 ลบ. ใน 3QFY25 และขาดทุน 871 ลบ. ใน 2QFY26 ผลขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น ภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุน (equity loss)
- ผลขาดทุนใน 9MFY26 สูงกว่าคาดสร้างความเสี่ยงด้านลบ (downside risk) ต่อประมาณการกำไรของเรา
- เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” BTS แม้เราคาดว่าธุรกิจให้บริการเดินรถ และซ่อมบำรุง (O&M) จะยังเติบโตต่อเนื่อง แต่เรายังคงกังวลต่อ 1) ผลขาดทุนต่อเนื่องจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่บริษัทถือหุ้น 75% 2) ความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนแอและทิศทางธุรกิจที่ยังไม่ชัดเจนของ VGI ซึ่งถือหุ้น 34% และ 3) แผนการลงทุนใหม่ที่ยังไม่มีความชัดเจน
- รายได้รวมของ BTS เติบโต 5% y-y ใน 3QFY26 โดยมีรายละเอียดดังนี้:
 - รายได้จากธุรกิจระบบขนส่งมวลชน (36% ของรายได้รวม) ลดลง 5% y-y แม้รายได้จาก O&M และค่าโดยสาร (farebox) เติบโต 5% และ 7% y-y ตามลำดับ แต่ในไตรมาสที่ไม่มีรายได้จากงานก่อสร้าง หลังจากการก่อสร้างส่วนต่อขยายสายสีชมพูแล้วเสร็จ
 - รายได้จากสื่อโฆษณา (20% ของรายได้รวม) ลดลง 7% y-y สาเหตุหลักจากรายได้ที่ลดลง 18% y-y ภายหลังการยกเลิกสัญญาตัวแทนขายสื่อโฆษณาบนเสารถไฟ BTS
 - รายได้อื่นๆ (44% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด 91% y-y จากการรวมงบการเงินของ RABBIT และ ROCTEC
- อัตรากำไรขั้นต้นใน 3QFY26 ทรงตัว y-y ที่ 33% แต่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 15% y-y
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน 3QFY26 พลิกเป็นขาดทุน 207 ลบ. สาเหตุหลักจากส่วนแบ่งขาดทุนของธุรกิจโรงเรียนนานาชาติ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	FY26F	FY27F
Revenue	5,306	5,991	5,715	5,707	5,967	Revenue	5	12	67	26,138	26,366
Gross profit	1,769	1,848	1,968	1,950	1,968	Gross profit	1	11	66	8,954	9,397
SG&A	1,568	1,520	1,484	1,705	1,807	SG&A	6	15	78	6,404	6,460
Operating profit	201	328	483	245	161	Operating profit	(34)	(20)	35	2,550	2,937
EBITDA	1,175	759	1,210	1,103	1,025	EBITDA	(7)	(13)	55	6,125	6,662
Other income	1,852	1,528	1,498	1,275	1,174	Other income	(8)	(37)	95	4,148	2,716
Other expense	8	0	0	28	6	Other expense	(79)	(30)	na	0	0
Interest expense	1,813	1,774	1,856	2,045	1,982	Interest expense	(3)	9	81	7,304	6,307
Profit before tax	231	82	126	(553)	(653)	Profit before tax	na	na	178	(606)	(654)
Income tax	453	536	597	646	251	Income tax	(61)	(45)	59	2,516	2,517
Equity & invest. income	249	(11)	78	210	(207)	Equity & invest. income	na	na	10	801	804
Minority interests	(12)	198	219	118	312	Minority interests	164	na	118	550	400
Extraordinary items	2,828	(554)	(55)	973	(160)	Extraordinary items	na	na	81	930	0
Net profit	2,842	(821)	(230)	102	(958)	Net profit	na	na	129	(841)	(1,966)
Normalized profit	15	(267)	(174)	(871)	(797)	Normalized profit	na	na	104	(1,771)	(1,966)
EPS (Bt)	0.22	(0.05)	(0.01)	0.01	(0.06)	EPS (Bt)	na	na	129	(0.05)	(0.12)
Normalized EPS (Bt)	0.00	(0.02)	(0.01)	(0.05)	(0.05)	Normalized EPS (Bt)	na	na	104	(0.11)	(0.12)

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	(%)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Cash & ST investment	47,299	38,573	31,494	20,129	55,351	Sales growth	3.1	54.1	52.6	43.7	12.5
A/C receivable	2,273	1,965	1,949	1,808	1,930	Operating profit growth	77.5	na	166.2	51.3	(19.9)
Inventory	2,739	1,852	2,022	2,272	2,050	EBITDA growth	160.4	86.4	115.4	95.9	(12.7)
Other current assets	12,148	10,589	11,186	60,377	12,991	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	32,274	34,403	34,848	40,556	39,089	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	120,748	127,449	131,690	131,200	138,396	Gross margin	33.3	30.8	34.4	34.2	33.0
Other assets	108,949	107,392	109,203	70,741	71,931	Operating margin	3.8	5.5	8.5	4.3	2.7
Total assets	326,430	322,224	322,393	327,084	321,737	EBITDA margin	22.1	12.7	21.2	19.3	17.2
S-T debt	36,269	24,663	27,509	36,522	31,740	Norm net margin	0.3	(4.5)	(3.0)	(15.3)	(13.4)
A/C payable	6,568	7,077	6,888	6,778	6,003	D/E (x)	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9
Other current liabilities	6,479	5,742	6,675	7,592	5,281	Net D/E (x)	1.2	1.3	1.4	1.7	1.3
L-T debt	144,702	154,978	153,380	155,513	155,766	Interest coverage (x)	0.6	0.4	0.7	0.5	0.5
Other liabilities	23,971	23,771	24,486	16,583	23,350	Interest rate	4.2	3.9	4.1	4.4	4.2
Minority interest	48,899	47,847	46,976	46,495	42,293	Effective tax rate	na	na	na	na	na
Shareholders' equity	59,541	58,145	56,480	57,601	57,303	ROA	0.0	(0.3)	(0.2)	(1.1)	(1.0)
Working capital	(1,555)	(3,260)	(2,917)	(2,697)	(2,024)	ROE	0.1	(1.8)	(1.2)	(6.1)	(5.6)
Total debt	180,972	179,641	180,889	192,036	187,506						
Net debt	133,673	141,068	149,394	171,906	132,155						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"