

Fundamental Story

BTS Group Holdings Pcl (BTS TB) - HOLD, Price Bt2.08, TP Bt2.50

Results Comment

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

4QFY26 ขาดทุนมากกว่าคาด

- BTS รายงาน ผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 746 ลบ. ใน 4QFY26 (FY26 สิ้นสุดเดือนมีนาคม) เทียบกับกำไร 125 ลบ. ใน 4QFY25 และขาดทุน 797 ลบ. ใน 3QFY26 ผลขาดทุนออกมาสูงกว่าที่คาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงกว่าคาด และรายได้ดอกเบี้ยลดลง หลังจากกทม. ชำระหนี้ค้างชำระทั้งหมดคืนแล้ว หากรวมรายการพิเศษจากการที่ RABBIT กลับรายการขาดทุนจำนวน 900 ลบ. ภายหลังการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วมกับ SIRI BTS จะมีผลขาดทุนสุทธิ 67 ลบ. ใน 4QFY26
- เราคาดว่า BTS จะยังคงขาดทุนต่อเนื่องใน FY27F จากปัจจัยหลัก 3 ประการ ได้แก่ 1) การรับรู้ผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง ซึ่ง BTS ถือหุ้น 75% 2) รายได้ดอกเบี้ยที่ลดลง และ 3) ความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนแอและทิศทางธุรกิจที่ยังไม่ชัดเจนของ VGI ซึ่ง BTS ถือหุ้นอยู่ 34%
- เราเห็น downside risk ต่อประมาณการกำไรปี FY27F ของเรานั้นจึงจำเป็นต้องทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
- รายได้รวมของ BTS ลดลง 2% y-y ใน 4QFY26 สาเหตุหลักดังนี้
 - รายได้จากธุรกิจระบบขนส่งมวลชน (คิดเป็น 42% ของรายได้รวม) ลดลง 7% y-y แม้ว่ารายได้จากงานเดินรถและซ่อมบำรุง (O&M) และรายได้ค่าโดยสารจะเพิ่มขึ้น 3% และ 6% y-y แต่ไม่มีการรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างในไตรมาสนี้ ภายหลังโครงการส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าสายสีชมพูแล้วเสร็จ
 - รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณา (คิดเป็น 20% ของรายได้รวม) ลดลง 8% y-y เนื่องจากรายได้จากสื่อออนไลน์ (OOH) ลดลง 15% y-y หลังสัญญาโฆษณาบนเสาไฟฟ้า BTS สิ้นสุดลง
 - รายได้อื่นๆ (คิดเป็น 37% ของรายได้รวม) ลดลง 7% y-y จากรายได้ที่ลดลงของ RABBIT
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเป็น 38% ใน 4QFY26 อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นถึง 64% y-y จากการรวมงบการเงินของ RABBIT และ ROCTEC เข้ามาในงบรวม ขณะที่รายได้อื่นลดลง 39% y-y เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลง

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026A	2027F
Revenue	5,799	5,715	5,707	5,967	5,655	Revenue	(5)	(2)	88	23,044	26,366
Gross profit	2,129	1,968	1,950	1,968	2,141	Gross profit	9	1	90	8,027	9,397
SG&A	1,392	1,484	1,705	1,807	2,284	SG&A	26	64	114	7,280	6,460
Operating profit	737	483	245	161	(143)	Operating profit	na	na	29	746	2,937
EBITDA	1,168	1,210	1,103	1,025	825	EBITDA	(20)	(29)	68	4,164	6,662
Other income	1,516	1,498	1,275	1,174	919	Other income	(22)	(39)	117	4,866	2,716
Other expense	20	0	28	6	44	Other expense	650	121	na	78	0
Interest expense	1,820	1,856	2,045	1,982	1,826	Interest expense	(8)	0	106	7,708	6,307
Profit before tax	413	126	(553)	(653)	(1,094)	Profit before tax	na	na	359	(2,174)	(654)
Income tax	561	597	646	251	471	Income tax	88	(16)	78	1,964	2,517
Equity & invest. income	134	78	210	(207)	124	Equity & invest. income	na	(7)	26	206	804
Minority interests	139	219	118	312	695	Minority interests	122	400	245	1,345	400
Extraordinary items	85	(55)	973	(160)	679	Extraordinary items	na	696	154	1,437	0
Net profit	210	(230)	102	(958)	(67)	Net profit	na	na	137	(1,152)	(1,966)
Normalized profit	125	(174)	(871)	(797)	(746)	Normalized profit	na	na	146	(2,588)	(1,966)
EPS (Bt)	0.01	(0.01)	0.01	(0.06)	(0.00)	EPS (Bt)	na	na	137	(0.07)	(0.12)
Normalized EPS (Bt)	0.01	(0.01)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	Normalized EPS (Bt)	na	na	146	(0.16)	(0.12)
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	(%)	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26
Cash & ST investment	37,647	31,494	20,129	55,351	49,920	Sales grow th	49.2	52.6	43.7	12.5	(2.5)
A/C receivable	1,965	1,949	1,808	1,930	2,002	Operating profit grow th	na	166.2	51.3	(19.9)	na
Inventory	1,852	2,022	2,272	2,050	2,113	EBITDA grow th	186.8	115.4	95.9	(12.7)	(29.4)
Other current assets	11,513	11,186	60,377	12,991	15,272	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	34,591	34,848	40,556	39,089	37,076	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	127,449	131,690	131,200	138,396	140,421	Gross margin	36.7	34.4	34.2	33.0	37.9
Other assets	107,392	109,203	70,741	71,931	75,401	Operating margin	12.7	8.5	4.3	2.7	(2.5)
Total assets	322,410	322,393	327,084	321,737	322,206	EBITDA margin	20.1	21.2	19.3	17.2	14.6
S-T debt	24,663	27,509	36,522	31,740	43,697	Norm net margin	2.2	(3.0)	(15.3)	(13.4)	(13.2)
A/C payable	7,077	6,888	6,778	6,003	6,262	D/E (x)	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9
Other current liabilities	5,655	6,675	7,592	5,281	5,811	Net D/E (x)	1.3	1.4	1.7	1.3	1.4
L-T debt	154,978	153,380	155,513	155,766	144,808	Interest coverage (x)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
Other liabilities	24,047	24,486	16,583	23,350	21,531	Interest rate	4.0	4.1	4.4	4.2	3.9
Minority interest	47,845	46,976	46,495	42,293	41,706	Effective tax rate	135.8	474.4	(116.8)	(38.4)	(43.0)
Shareholders' equity	58,145	56,480	57,601	57,303	58,392	ROA	0.2	(0.2)	(1.1)	(1.0)	(0.9)
Working capital	(3,260)	(2,917)	(2,697)	(2,024)	(2,146)	ROE	0.9	(1.2)	(6.1)	(5.6)	(5.2)
Total debt	179,641	180,889	192,036	187,506	188,504						
Net debt	141,994	149,394	171,906	132,155	138,584						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"