

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

1QFY27 ขาดทุนมากกว่าคาด

- BTS รายงาน ขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 728 ลบ. ใน 1QFY27 (ปีงบการเงินสิ้นสุดเดือนมี.ค.) เทียบกับขาดทุน 165 ลบ. ใน 1QFY26 และขาดทุน 755 ลบ. ใน 4QFY26 ซึ่งแย่กว่าที่เราคาด โดยสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่าย SG&A และดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับสูง หากรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 340 ลบ. บริษัทจะรายงานขาดทุนสุทธิ 388 ลบ. ใน 1QFY27

■ เราคาดว่า BTS จะยังคงรายงานผลขาดทุนใน FY27-28F โดยมีสาเหตุหลักจาก 1) การขาดทุนอย่างต่อเนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง ซึ่ง BTS ถือหุ้น 75% 2) ความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนแอของธุรกิจสื่อและอสังหาริมทรัพย์ และ 3) ค่าใช้จ่าย SG&A และดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับสูง

■ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอดูเหมือนจะสะท้อนอยู่ในราคาหุ้นไปแล้ว หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงและอยู่ภายใต้แรงกดดันมาเป็นเวลาถึง 6 ปี ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ “ถือ”

■ รายได้รวมของ BTS เพิ่มขึ้น 5% y-y ใน 1QFY27 หนุนโดย

1) รายได้จากธุรกิจ MOVE (ระบบขนส่งมวลชน) ลดลง 12% y-y คิดเป็น 38% ของรายได้รวม โดยรายได้จาก O&M และค่าโดยสาร (farebox) เพิ่มขึ้น 3% และ 5% ตามลำดับ ขณะที่ไม่มีกำไรจากรายได้จากงานก่อสร้าง เนื่องจากการก่อสร้างส่วนต่อขยายสายสีชมพูเสร็จสิ้นแล้ว

2) รายได้จากธุรกิจ MIX (สื่อ) เพิ่มขึ้น 4% y-y คิดเป็น 19% ของรายได้รวม โดยรายได้จากโฆษณาตรงตัว y-y ขณะที่รายได้จากบริการดิจิทัลและธุรกิจจัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 7% และ 10% y-y ตามลำดับ

3) รายได้จากธุรกิจ MATCH (ธุรกิจอื่นๆ) เพิ่มขึ้น 26% y-y คิดเป็น 43% ของรายได้รวม เนื่องจากรายได้จาก RABBIT และ ROCTEC เพิ่มขึ้น

■ อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 35% ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 31% y-y เนื่องจากรวมงบการเงินของ RABBIT และ ROCTEC เข้ามา ขณะที่รายได้อื่นลดลง 26% y-y จากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้นถึง 302% y-y โดยได้แรงหนุนจากกำไรของ PLANB และ SINGER และไม่มีผลขาดทุนจาก KM

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2027F	2027F	2028F
Revenue	5,715	5,707	5,967	5,655	6,017	Revenue	6	5	24	25,489	25,793
Gross profit	1,968	1,950	1,968	2,141	2,108	Gross profit	(2)	7	24	8,954	9,054
SG&A	1,484	1,705	1,807	2,284	1,944	SG&A	(15)	31	25	7,647	7,609
Operating profit	483	245	161	(143)	164	Operating profit	na	(66)	13	1,308	1,445
EBITDA	1,210	1,103	1,025	825	1,012	EBITDA	23	(16)	19	5,253	5,515
Other income	1,533	1,275	1,174	885	1,134	Other income	28	(26)	25	4,544	4,017
Other expense	26	28	6	18	19	Other expense	1	(28)	na	0	0
Interest expense	1,856	2,045	1,982	1,826	1,923	Interest expense	5	4	26	7,379	6,431
Profit before tax	135	(553)	(653)	(1,103)	(643)	Profit before tax	na	na	42	(1,527)	(969)
Income tax	597	646	251	471	506	Income tax	7	(15)	26	1,955	1,900
Equity & invest. income	78	210	(207)	124	313	Equity & invest. income	152	302	70	449	547
Minority interests	219	118	312	695	107	Minority interests	(85)	(51)	11	992	1,003
Extraordinary items	(64)	973	(160)	688	340	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(230)	102	(958)	(67)	(388)	Net profit	na	na	19	(2,041)	(1,318)
Normalized profit	(165)	(871)	(797)	(755)	(728)	Normalized profit	na	na	36	(2,041)	(1,318)
EPS (Bt)	(0.01)	0.01	(0.06)	(0.00)	(0.02)	EPS (Bt)	na	na	19	(0.13)	(0.08)
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	Normalized EPS (Bt)	na	na	36	(0.13)	(0.08)

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1QFY26					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	(%)	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27
Cash & ST investment	31,494	20,129	55,351	49,570	49,079	Sales growth	52.6	43.7	12.5	(2.5)	5.3
A/C receivable	1,949	1,808	1,930	1,946	1,914	Operating profit growth	166.2	51.3	(19.9)	na	(66.1)
Inventory	2,022	2,272	2,050	2,449	2,514	EBITDA growth	115.4	95.9	(12.7)	(29.4)	(16.3)
Other current assets	11,186	60,377	12,991	18,443	16,318	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	34,848	40,556	39,089	37,076	36,927	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	131,690	131,200	138,396	140,421	140,845	Gross margin	34.4	34.2	33.0	37.9	35.0
Other assets	109,203	70,741	71,931	72,301	72,745	Operating margin	8.5	4.3	2.7	(2.5)	2.7
Total assets	322,393	327,084	321,737	322,206	320,341	EBITDA margin	21.2	19.3	17.2	14.6	16.8
S-T debt	27,509	36,522	31,740	43,697	52,735	Norm net margin	(2.9)	(15.3)	(13.4)	(13.3)	(12.1)
A/C payable	6,888	6,778	6,003	6,262	6,249	D/E (x)	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9
Other current liabilities	6,675	7,592	5,281	5,811	5,056	Net D/E (x)	1.4	1.7	1.3	1.4	1.4
L-T debt	153,380	155,513	155,766	144,808	135,037	Interest coverage (x)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
Other liabilities	24,486	16,583	23,350	21,531	21,608	Interest rate	4.1	4.4	4.2	3.9	4.1
Minority interest	46,976	46,495	42,293	41,706	41,454	Effective tax rate	443.1	(116.8)	(38.4)	(42.7)	(78.7)
Shareholders' equity	56,480	57,601	57,303	58,392	58,203	ROA	(0.2)	(1.1)	(1.0)	(0.9)	(0.9)
Working capital	(2,917)	(2,697)	(2,024)	(1,867)	(1,820)	ROE	(1.2)	(6.1)	(5.6)	(5.2)	(5.0)
Total debt	180,889	192,036	187,506	188,504	187,772						
Net debt	149,394	171,906	132,155	138,935	138,693						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"