

Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - HOLD, Price Bt2.44, TP Bt2.60

Results Comment

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

กำไร 1QFY27 ทรงตัว y-y เป็นไปตามคาด

- BTSGIF รายงานกำไรปกติ 1.1 พันลบ. ใน 1QFY27 (เมษายน-มิถุนายน 2026) ลดลง 1% y-y และ 7% q-q ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ การลดลง y-y ส่วนใหญ่เกิดจากผู้โดยสารที่ลดลงในขณะที่การลดลง q-q สะท้อนถึงจำนวนผู้โดยสารที่ลดลงในช่วงหยุดยาว เมื่อรวมกับการลดลง 850 ลบ. ในมูลค่ายุติธรรมที่ไม่ใช่เงินสดของการลงทุนใน "ข้อตกลงการซื้อและโอนรายได้สุทธิ" (NRTA) ทำให้ BTSGIF รายงานกำไรสุทธิ 211 ลบ. ใน 1QFY27

■

เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 7% y-y ในปี FY27F โดยมีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่สูงขึ้นตามแผนการปรับปรุงขบวนรถ

■

แม้กองทุนจะมีลักษณะเป็นตราสารคล้ายหุ้นกู้แบบทยอยตัดจำหน่าย (amortizing bond) ซึ่งมูลค่าจะทยอยลดลงตามอายุสัมปทานของรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก และจะเหลือศูนย์เมื่อสิ้นสุดสัมปทานในเดือนธันวาคม 2029 แต่เรายังคงแนะนำ "ถือ" เราคาดว่าผลตอบแทนรวมแก่ผู้ถือหุ้นรายละ 3.0 บาทต่อหน่วย ในปี FY27-30F สำหรับนักลงทุนที่ซื้อ BTSGIF และถือจนครบกำหนดซึ่งหมายถึงผลตอบแทนประมาณ 5.5% ต่อปี
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA ลดลง 1% y-y ใน 1QFY27

1) รายได้จากค่าโดยสารของสายสีเขียวหลักลดลง 1% y-y เนื่องจากการลดลงของผู้โดยสาร และค่าโดยสารที่ทรงตัว

2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 1% y-y โดยส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้น 23% y-y จากค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงขบวนรถที่สูงขึ้น ถูกชดเชยบางส่วนด้วยค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายในการขายที่ลดลง 5% และ 59% ตามลำดับ
- เนื่องจากกองทุนมีผลขาดทุนสะสม การจ่ายเงินปันผลสำหรับ 1QFY27 จำนวน 0.193 บาท/หน่วย จะจ่ายในรูปแบบของการคืนเงินทุน
- ระยะเวลาสัมปทานที่สั้นลงส่งผลให้มูลค่า NAV ลดลงเหลือ 17.4 พันลบ. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2026 หรือคิดเป็น 3.0019 บาทต่อหน่วย

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	(Bt m)	q-q%	y-y%	3M as		
									% 2027F	FY27F	FY28F
NET SALES	1,081	1,213	1,247	1,146	1,069	Revenue	(7)	(1)	24	4,370	4,628
GROSS PROFIT	1,081	1,213	1,247	1,146	1,069	Gross profit	(7)	(1)	24	4,370	4,628
SG&A	11	9	8	12	10	SG&A	(20)	(14)	22	44	46
Operating profit	1,069	1,203	1,239	1,134	1,059	Operating profit	(7)	(1)	24	4,326	4,581
EBITDA	1,069	1,203	1,239	1,134	1,059	EBITDA	(7)	(1)	24	4,326	4,581
Other income	8	5	5	5	5	Other income	1	(39)	30	15	8
Other expense	(1)	(4)	(2)	(2)	(2)	Other expense	na	na	27	(9)	(9)
Interest expense						Interest expense					
Profit before tax	1,076	1,205	1,241	1,136	1,061	Profit before tax	(7)	(1)	24	4,332	4,580
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	(600)	(1,590)	(1,300)	(2,930)	(850)	Extraordinary items	na	na	14	(5,953)	(5,522)
Net Investment Income	476	(385)	(59)	(1,793)	211	Net profit	na	(56)	na	(1,621)	(942)
Norm Net Invest. Income	1,076	1,205	1,241	1,136	1,061	Normalized profit	(7)	(1)	24	4,332	4,580
EPS (Bt)	0.08	(0.07)	(0.01)	(0.31)	0.04	EPS (Bt)	na	(56)	na	(0.28)	(0.16)
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.21	0.21	0.20	0.18	Normalized EPS (Bt)	(7)	(1)	24	0.75	0.79

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	(%)	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27
Cash & equivalent	121	180	108	111	89	Sales grow th	11.8	13.5	0.9	(7.9)	(1.1)
S-T investments						EBITDA grow th	12.1	13.7	1.1	(8.2)	(1.0)
A/C receivable	342	151	201		185	Net income grow th	15.9	na	na	na	(55.7)
Other						Norm income grow th	12.0	13.5	0.7	(8.2)	(1.4)
Investment & Loans	23,623	22,377	20,973	18,357	17,184	Norm EPS grow th	12.0	13.5	0.7	(8.2)	(1.4)
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	99.0	99.2	99.4	98.9	99.1
Total assets	24,091	22,709	21,282	18,474	17,462	EBITDA margin	99.0	99.2	99.4	98.9	99.1
S-T debt						Norm net margin	99.6	99.3	99.6	99.1	99.3
A/C payable				48		D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	2	2	2	2	2	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
L-T debt						Interest coverage (x)	na	na	na	na	na
Other liabilities						Effective tax rate	-	-	-	-	-
Minority interest						ROA	17.6	20.6	22.6	22.9	23.6
Net Assets	24,079	22,536	21,273	18,322	17,375	ROE	17.6	20.7	22.7	23.0	23.8
Net debt	(121)	(180)	(108)	(111)	(89)						
Avg outstanding units (shrs)	5,788	5,788	5,788	5,788	5,788						

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 เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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