

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ชีวิตคือการเดินทาง

จำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตอบรับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติและจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น คาดกำไร 4Q66 น่าจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 20%YoY แต่หากเทียบกับงวด 3Q66 ที่มีจำนวนวันทำงานมากกว่าและมีตัวช่วยจากเงินปันผล TTW ก็น่าจะเห็นกำไรอ่อนตัวลง 20-25%

ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางธุรกิจของ BEM ในระยะยาวจากความสมบูรณ์ของเครือข่ายรถไฟฟ้าที่มีมากขึ้นเรื่อยๆ อย่างไรก็ตามตามจำนวนผู้ใช้ทางด่วนที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยคาดไว้ ทำให้ต้องปรับลดประมาณการกำไรปี 2566-68 ลงเล็กน้อยบนสมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้น ส่งผลให้ราคาเหมาะสมวิธี DCF ลดลงจาก 11.50 บาท เหลือ 11.00 บาท ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,010	2,436	3,364	3,922	4,129
Norm Profit (ล้านบาท)	1,010	2,436	3,364	3,922	4,129
EPS (บาท)	0.07	0.16	0.22	0.26	0.27
PER (X)	120.30	49.88	36.12	30.98	29.43
DPS (บาท)	0.08	0.12	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	1.01%	1.51%	1.89%	1.89%	2.26%
Book Value (บาท)	2.47	2.44	2.51	2.61	2.70
P/BV (X)	3.22	3.26	3.17	3.04	2.94
EV/EBITDA (X)	43.01	28.06	24.74	21.64	20.54

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 7.50 บาท
 แนวต้าน : 8.30/9.10 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



2 มกราคม 2567

BEM

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	38.33
Dividend yield (%)	1.89

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.22	-	n/a
2567F	0.26	0.27	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.90
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	36.93
S&P	22.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนล, CISA, CFA

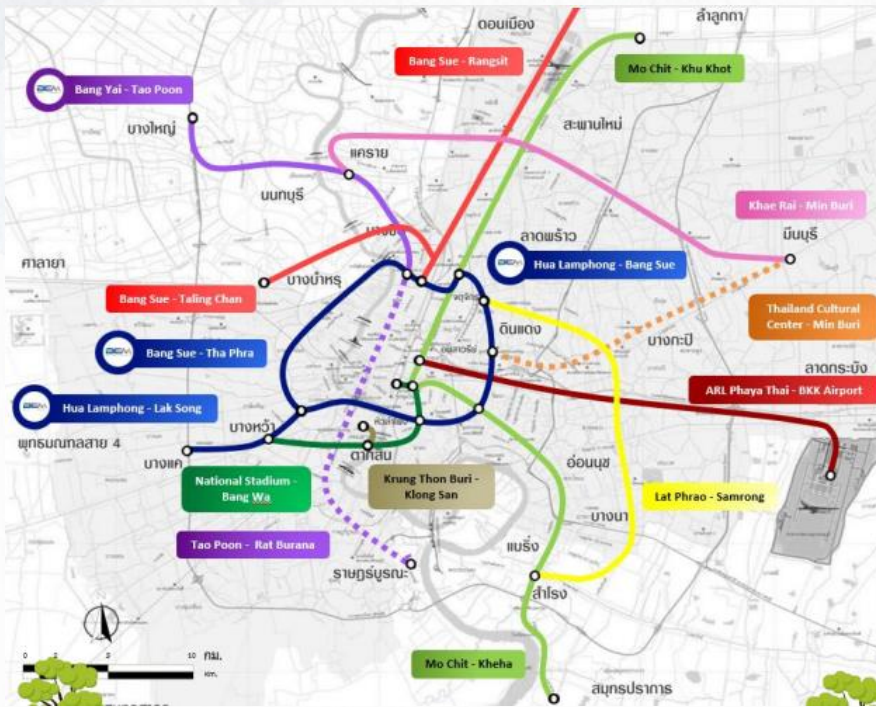
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

ขนาดใหญ่ตามแนวรถไฟฟ้า และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นในจุดที่รถไฟฟ้าใต้ดินสามารถเข้าถึง ทำให้เกิดการส่งต่อผู้โดยสารเข้าสู่โครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินซึ่งถือเป็นเส้นทางหลักที่วิ่งผ่านเขตเศรษฐกิจสำคัญของกรุงเทพ

โครงข่ายรถไฟฟ้าใต้ดินในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล



ที่มา: BEM

แนวโน้มกำไร 4Q66 เติบโตจากปีก่อน แต่จะลดลงจาก 3Q66

จำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินในเดือน ต.ค.-พ.ย. 66 ที่เพิ่มขึ้น 3.2%YoY และ 21.6%YoY ตามลำดับ จะส่งผลโดยตรงต่อรายได้ธุรกิจทางพิเศษและธุรกิจระบบรางของ BEM ในขณะที่ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์มีรายได้เติบโตตามจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน เพราะมีความเกี่ยวข้องกับจำนวน eyeball ที่เห็นป้ายโฆษณาและร้านค้า Retail ในสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโมเมนตัมในการปรับตัวขึ้นของจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินเดือน ธ.ค. ไม่น่าจะแตกต่างไปจากเดือน ต.ค.-พ.ย. ทำให้ BEM มีรายได้จากธุรกิจหลักในงวด 4Q66 เติบโตประมาณ 7-10%YoY อยู่ที่ 4.2-4.3 พันล้านบาท ขณะที่โครงสร้างต้นทุนต่างๆไม่ได้ต่างไปจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ แม้ช่วงงวด 4Q66 BEM จะมีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงทางด่วนที่ถูกเลื่อนมาจากงวด 3Q66 เนื่องจากติดฤดูฝน แต่ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน BEM ก็มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเกี่ยวกับการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าที่ถูกเลื่อนมาจากช่วงที่มีการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด

EQUITY TALK

เช่นเดียวกัน ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่า BEM จะมีอัตรากำไรที่ดีขึ้นกว่าปีก่อนเล็กน้อย เบื้องต้นประเมินกำไรสุทธิงวด 4Q66 อยู่ที่ 700-750 ล้านบาท สูงกว่างวด 4Q65 ที่มีกำไรสุทธิ 603 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบผลประกอบการงวด 3Q66 ที่มีจำนวนวันหยุดน้อยกว่า และยังเป็นไตรมาสที่ BEM ได้รับเงินปันผลจาก TTW จำนวน 221 ล้านบาท ก็น่าจะทำให้กำไรงวด 4Q66 ที่ชะลอตัวลงประมาณ 20-25%QoQ

รอ 3 โครงการสำคัญที่น่าจะมีความชัดเจนในปี 2567

นอกเหนือจากโครงข่ายทางพิเศษในกรุงเทพฯ และรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและสายสีม่วง ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ ที่ BEM ดำเนินการแล้ว ยังมีอีก 3 โครงการใหม่ที่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า BEM จะได้รับเข้ามาเพิ่มเติมในปี 2567 ประกอบด้วย

1. โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม เป็นโครงการที่ BEM เสนอผลตอบแทนสูงสุดให้กับภาครัฐ แต่ยังมีประเด็นเกี่ยวกับคดีความที่เกิดขึ้นในระหว่างการประมูล ปัจจุบันเหลืออีกเพียงคดีเดียวในชั้นศาลปกครองสูงสุด ที่ BTSC ยื่นอุทธรณ์ หลังศาลปกครองกลางมีคำตัดสิน “ไม่รับฟ้อง” กรณีที่ BTSC ยื่นฟ้องบอร์ดคัดเลือกและ รฟม. ว่ามีการเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มรอบใหม่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย หากศาลปกครองสูงสุดตัดสินไปในทิศทางเดียวกับศาลปกครองกลาง ก็น่าจะทำให้ รฟม. เซ็นสัญญากับ BEM ได้ในปี 2567 ซึ่งการได้เข้าไปดำเนินการรถไฟฟ้าสายสีส้มของ BEM จะส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญทั้งในเชิงความต่อเนื่องของรายได้ที่มีสัญญายาว 30 ปี และ Synergy ที่เกิดขึ้นจากความประหยัดต่อขนาดในการบริหารรถไฟฟ้าหลายเส้นทาง รวมถึงการส่งต่อผู้โดยสารให้กับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินซึ่งเป็นรถไฟฟ้าเส้นทางหลักของ BEM ในปัจจุบัน

ความคืบหน้าคดีความที่เกี่ยวข้องกับการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม

คดี	โจทก์	จำเลย	ศาล	คำตัดสิน	เหตุผล
การประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มครั้งแรก					
ยกเลิกประกาศเชิญชวนการร่วมลงทุนรถไฟฟ้าสายสีส้ม และยกเลิกการคัดเลือกเอกชนตามประกาศเชิญชวน	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลปกครองสูงสุด	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ ไม่ได้ยกเลิกโดยอำนาจโจทก์กระทำสุจริตไม่เลือกปฏิบัติ และเป็นการทำงานโดยด้วยกฎหมาย
การแก้ไขเงื่อนไขการประมูลและละเมิด BTSC	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลปกครองสูงสุด	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ มีการแก้ไขเงื่อนไขการประมูลเพื่อประโยชน์ของรัฐโดยชอบแล้ว
การแก้ไขเงื่อนไขการประมูลและยกเลิกการคัดเลือกโดยทุจริต	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลอาญาทุจริตและประพฤติมิชอบกลาง	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ มีการแก้ไขเงื่อนไขการประมูลเพื่อประโยชน์ของรัฐ ไม่เป็นการเอื้อประโยชน์แก่ผู้ยื่นข้อเสนอรายใด
การประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มครั้งที่สอง					
เปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มรอบ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย (หลักเกณฑ์กีดกันการแข่งขันอย่างเป็นธรรม)	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลปกครองกลาง	ยกฟ้อง	การคัดเลือกเอกชนมีความชอบด้วยกฎหมาย
เปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มรอบ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย (หลักเกณฑ์กีดกันการแข่งขันอย่างเป็นธรรม)	นายสุรเชษฐ์ ประวีรวงศ์คำดี สส.พรรคก้าวไกล	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลปกครองกลาง	ไม่รับฟ้อง	

ที่มา: ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัส

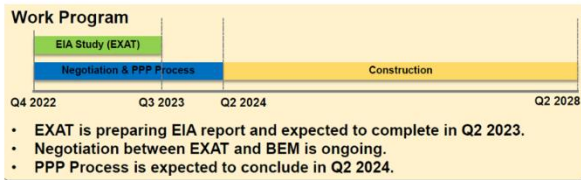
EQUITY TALK

2. โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 หรือ “Double Deck” เป็นโครงการสำคัญที่จะช่วยเพิ่มพื้นที่จราจรบนทางด่วนเพื่อแก้ไขปัญหาการติด etail ค่างานก่อสร้าง 3.5 หมื่นล้านบาท ระยะเวลาการก่อสร้าง 4 ปี ปัจจุบันคณะรัฐมนตรีได้มีมติอนุมัติโครงการนี้แล้ว และการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) ได้ขออนุมัติเบื้องต้นแล้วว่าจะให้ BEM เป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการ เนื่องจาก Double Deck เป็นการก่อสร้างคร่อมอยู่บนทางด่วนที่มีสัมปทานในปัจจุบัน โดย BEM พร้อมทั้งจะลงทุนโดยเสนอของขยายอายุสัมปทานเป็นการแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ กทพ. จะนำเรื่องดังกล่าวเสนอต่อคณะกรรมการ กทพ. ชุดใหม่ ซึ่งอยู่ระหว่างรอแต่งตั้งจากกระทรวงคมนาคม และจะเสนอต่อคณะรัฐมนตรีกลางปี 2567 แม้ยังไม่มียรายละเอียดเกี่ยวกับระยะเวลาในการขยายสัมปทานหรือผลประโยชน์อื่นๆที่ BEM จะได้รับตอบแทน แต่โดยหลักการทั่วไปแล้ว BEM จะยอมรับโครงการก็ต่อเมื่อมีผลตอบแทนการลงทุนหรือมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ (NPV) ที่เป็นบวก ซึ่งจะช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการให้กับ BEM

โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (DOUBLE DECK)



- โครงการทางพิเศษชั้นที่ 2 ประกอบด้วย
- ทางยกระดับชั้นที่ 2 ขนาด 4 ช่องจราจร (งามวงศ์วาน-พระรามเก้า) ระยะทาง 17 กิโลเมตร
 - ขยายผิวจราจร (อโศก)
 - ขยายผิวถนนระดับดิน (รพ.ปิยะเวท)
 - Bypass พระรามเก้า
 - ทางลงเอมมีย์
- มูลค่างานก่อสร้าง 35,000 ล้านบาท



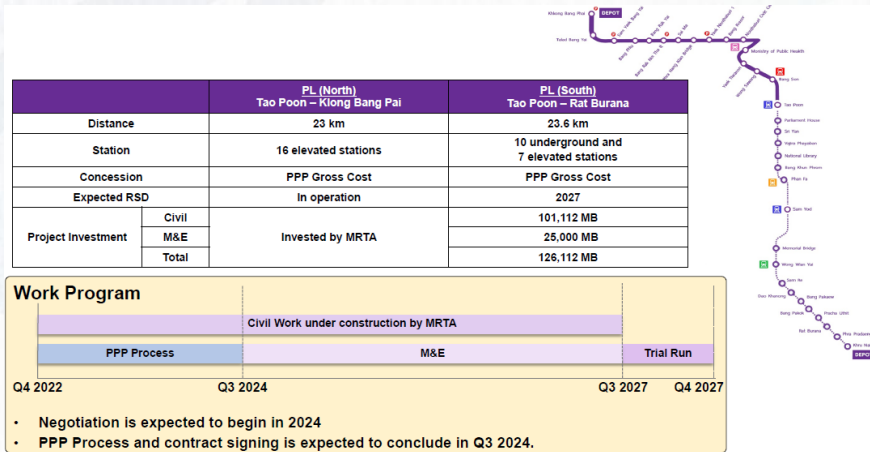
ที่มา: ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัส

3. โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้างงานโยธาช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ (วงแหวนกาญจนาภิเษก) จะใช้เวลาประมาณ 6 ปี (ปี 2565-2570) ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า สฟม. จะมีการเจรจาโดยตรงกับ BEM ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ ช่วงเตาปูน-บางใหญ่ ภายใต้แนวคิด “One Line One Operator” เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการให้บริการเดินรถแบบไร้รอยต่อ รูปแบบสัมปทานโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ น่าจะเป็นลักษณะ “PPP Gross Cost” คือ BEM ด้รับค่าจ้างเดินรถจาก สฟม. โดยไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงเรื่องจำนวนผู้โดยสาร คาดว่าการเจรจน่าจะเกิดขึ้นภายในปี 2567 เนื่องจากระบบไฟฟ้าและเครื่องกล จะต้องใช้เวลาสั่งซื้ออุปกรณ์และติดตั้ง

EQUITY TALK

ประมาณ 3 ปี เพื่อให้ รฟม. สามารถเปิดให้บริการเดินรถทันทีเมื่องานก่อสร้าง
โยธาแล้วเสร็จในปี 2570

โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้



ที่มา: ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัส

หาก BEM ได้รับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มและโครงการ Double Deck เข้ามา
พร้อมกัน คาดจะต้องใช้เงินลงทุนทั้งหมดประมาณ 6 หมื่นล้านบาท ในช่วงระหว่าง
ปี 2567-2572 โดยจะทยอยใช้เงินลงทุนปีละ 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งปัจจุบัน BEM ยัง
มีความสามารถในการกู้ยืมได้เพิ่มเติมอีก 3 หมื่นล้านบาท บวกกับกระแสเงินสด
จากการดำเนินงานที่ทำได้ราว 6-7 พันล้านบาทต่อปี จึงอยู่ในวิสัยที่ BEM พอละ
บริหารจัดการได้ นอกจากนี้หาก BEM มีการขอยกยืมเงินทางการเงินในส่วน
ของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้เพิ่มขึ้น จากข้อกำหนดปัจจุบันที่กำหนดไว้ไม่เกิน
2.5 เท่า เป็นไม่เกิน 3.0 เท่า ซึ่งน่าจะเป็นไปได้สำหรับโครงการลงทุนที่มีความเสี่ยง
เกี่ยวกับกระแสเงินสดที่ได้รับในอนาคตต่ำ ก็จะทำให้ BEM มีความสามารถในการ
กู้ยืมเพิ่มได้อีกเกือบ 2 หมื่นล้านบาท ทำให้ BEM อาจไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุน
แม้ว่าจะต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากในอนาคตก็ตาม

มุมมองระยะยาวเป็นบวก แต่ปรับกำไรปี 2566-68 ลงเล็กน้อย

ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางธุรกิจในอนาคตของ BEM โดยเฉพาะ
ธุรกิจระบบราง จากความสมบูรณ์ของเครือข่ายรถไฟฟ้าในกรุงเทพฯ ที่มีมากขึ้น
เรื่อยๆ โดยรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินได้รับอานิสงค์จากการเปิดให้บริการของ
รถไฟฟ้าสายสีเหลือง ตั้งแต่ 3 ก.ค 66 ซึ่งมีสถานีปลายทางลาดพร้าวเชื่อมต่อกับ
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ปัจจุบันช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารให้รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินได้
ประมาณ 6-7 พันคน/วัน หนะที่นโยบายของรัฐบาลที่ประกาศลดค่าโดยสาร
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เหลือ 20 บาทตลอดสาย เริ่มตั้งแต่วันที่ 16 ต.ค 66 จากเดิมที่

EQUITY TALK

จัดเก็บในอัตรา 14-42 บาท จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและส่งผลต่อผู้โดยสารมายังรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่จุดเชื่อมต่อกันที่สถานีเตาปูน นอกจากนี้การพัฒนาโครงการโครงการมิกซ์ยูสขนาดใหญ่อย่าง One Bangkok ซึ่งเป็นแลนด์มาร์คแห่งใหม่ของกรุงเทพฯ ซึ่งจะเปิดเฟสแรกในปี 2567 และโครงการ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” ที่จะเปิดดำเนินงานในปี 2568 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารให้กับสถานีลุมพินีและสถานีสีลมอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามจำนวนผู้ใช้ทางด่วนที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยคาดไว้ ส่งผลต่อเนื่องถึงการคำนวณค่าตัดจำหน่ายสิทธิในการใช้ประโยชน์บนงานก่อสร้างทางด่วนต่อคันที่สูงขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องปรับลดประมาณการกำไรปี 2566-2568 ลงจากเดิม 3%, 7% และ 8% ตามลำดับ บนสมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้น โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 จะอยู่ที่ 3,364 ล้านบาท ปี 2567 อยู่ที่ 3,922 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นเป็น 4,129 ล้านบาท ในปี 2568

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่			เดิม			% เปลี่ยนแปลง		
	66F	67F	68F	66F	67F	68F	66F	67F	68F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,364	3,922	4,129	3,460	4,201	4,493	-3%	-7%	-8%
EPS (บาท)	0.22	0.26	0.27	0.23	0.27	0.29	-4%	-7%	-8%
Fair Value (บาท)		11.00			11.50				
สมมติฐาน									
ปริมาณรถผู้โดยสารทางด่วน (เที่ยว / วัน)	1,116,145	1,158,039	1,181,689	1,156,010	1,208,867	1,244,239	-3%	-4%	-5%
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ (ล้านบาท)	8,874	9,362	9,678	9,237	9,827	10,231	-4%	-5%	-5%
ผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดิน (เที่ยว / วัน)	391,666	458,250	490,327	384,609	461,531	484,608	2%	-1%	1%
รายได้ธุรกิจระบบราง (ล้านบาท)	6,402	7,084	7,466	6,117	7,045	7,343	5%	1%	2%
%Gross Margin - Average	42.0%	42.6%	42.8%	43.9%	45.7%	46.0%	-2%	-3%	-3%

ที่มา: ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัส

ปรับราคาเหมาะสมลงเล็กน้อย แต่ยังให้น้ำหนัก Outperform

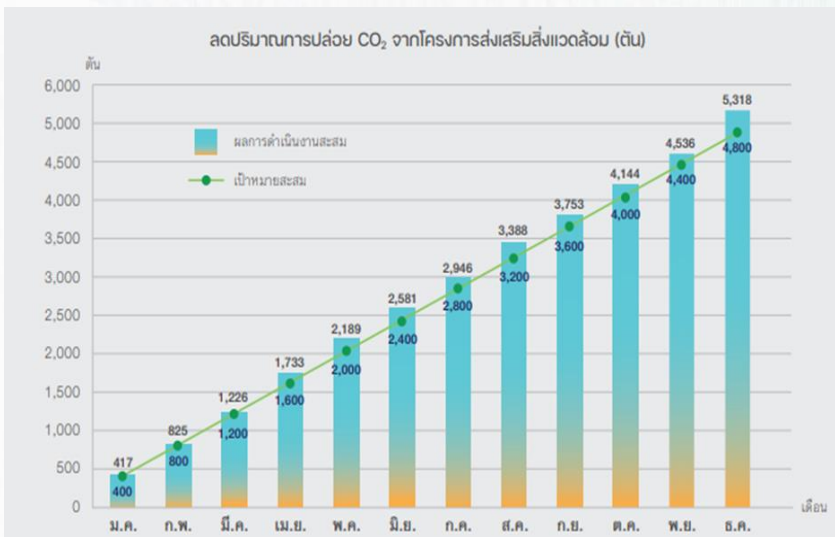
ผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้าสอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้ออกรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในปี 2567 ขณะที่การปรับลดประมาณการกำไรลง ส่งผลให้ราคาเหมาะสมปี 2567 ที่ประเมินด้วยวิธี DCF ลดลงจากเดิมที่ 11.50 บาท เหลือ 11.00 บาท แต่ก็ยังให้ Upside สูงถึง 38% ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform (รวมมูลค่าเพิ่มจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มจำนวน 2.00 บาท/หุ้น เข้าไปแล้ว)

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ BEM

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : BEM ให้ความสำคัญในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยดำเนินการตามนโยบายสิ่งแวดล้อมและนโยบายการอนุรักษ์นิยม ทั้งนี้เพื่อรักษาสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CO2) โดยมีแนวทางปฏิบัติ อาทิ การปลูกต้นไม้รอบอาคารเพื่อลดอุณหภูมิของแสงสว่าง การใช้พลังงานอันเกิดจากธรรมชาติอย่างประหยัด และการการลดมลพิษในอากาศ รวมถึงมีการนำพลังงานที่เกิดแสงอาทิตย์มาใช้เพื่อการบำบัดน้ำในคลองธรรมชาติ เป็นต้น

ผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่สำคัญในปี 2565



ที่มา: BEM

มิติด้านสังคม : BEM มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานเชื่อมต่อกับระบบคมนาคมขนส่งแบบครบวงจร เพื่ออำนวยความสะดวกในการเดินทางและช่วยบรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. นอกเหนือจากนโยบายด้านคมนาคมแล้ว BEM ยังให้ความสำคัญกับด้านการศึกษาโดยการมอบทุนการศึกษาให้แก่เด็กและเยาวชนที่ขาดแคลนทุนทรัพย์

มิติด้านธรรมาภิบาล : BEM พร้อมพัฒนาศักยภาพของพนักงานด้วยการปรับปรุง TRAINING PROGRAM เพื่อฝึกอบรมพนักงานทุกระดับ ทำให้มั่นใจได้ว่าพนักงานมีความรู้พื้นฐานและทักษะในการปฏิบัติงาน พร้อมสร้างองค์ความรู้ความยั่งยืนโดยริเริ่มโครงการจัดการความรู้ (KNOWLEDGE MANAGEMENT) และเปิดโอกาสพนักงานทุกคนสามารถเข้าถึงและใช้ประโยชน์จากองค์ความรู้เพื่อการทำงานต่อไป

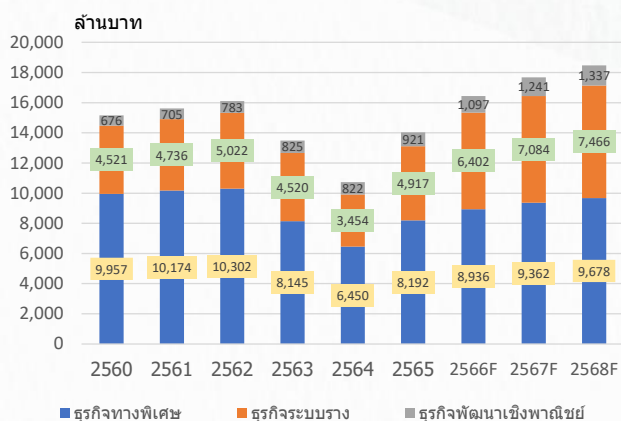
EQUITY TALK

ผลประกอบการ 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	3,094	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182	7%	12%	12,189	10,094	21%
ต้นทุนขาย	1,905	2,051	2,094	2,396	2,339	2,333	2,391	2%	14%	7,063	6,051	17%
กำไรขั้นต้น	1,189	1,210	1,644	1,539	1,760	1,575	1,791	14%	9%	5,126	4,044	27%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	264	304	278	313	301	322	297	-8%	7%	920	847	9%
ดอกเบี้ยจ่าย	-570	-583	-604	-604	-572	-601	-602	0%	0%	-1,775	-1,757	1%
กำไรจากการดำเนินงาน	336	634	863	603	749	901	970	8%	12%	2,620	1,833	43%
กำไรสุทธิ	336	634	863	603	749	901	970	8%	12%	2,620	1,833	43%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.02	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	8%	12%	0.17	0.12	43%
Gross Margin	38.4%	37.1%	44.0%	39.1%	42.9%	40.3%	42.8%			42.1%	40.1%	
SG&A/Sale	8.5%	9.3%	7.4%	8.0%	7.4%	8.2%	7.1%			7.5%	8.4%	
Net Gearing (เท่า)	1.81	1.85	1.85	1.84	1.86	1.92	1.83			1.83	1.85	
Book Value/Share (บาท)	2.50	2.48	2.47	2.44	2.44	2.33	2.40			2.40	2.47	

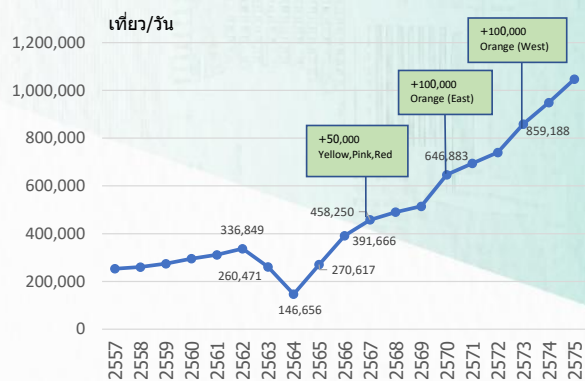
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมุติฐานจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	14,029	16,435	17,686	18,481
ต้นทุนขาย	8,447	9,537	10,150	10,571
กำไรขั้นต้น	5,582	6,898	7,536	7,910
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,160	1,255	1,300	1,358
ดอกเบี้ยจ่าย	2,361	2,385	2,377	2,442
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	772	767	868	872
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,834	4,024	4,727	4,982
ภาษีเงินได้	398	659	797	845
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	8	8
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	2,436	3,364	3,922	4,129
กำไรจากการดำเนินงาน	2,436	3,364	3,922	4,129
EPS	0.16	0.17	0.23	0.29

การเติบโตของยอดขาย	31%	17%	8%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	141%	38%	17%	5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40%	42%	43%	43%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17%	20%	22%	22%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	3,935	4,099	3,908	4,182
ต้นทุนขาย	2,396	2,339	2,333	2,391
กำไรขั้นต้น	1,539	1,760	1,575	1,791
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	313	301	322	297
ดอกเบี้ยจ่าย	-604	-572	-601	-602
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	58	50	390	266
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	680	937	1,043	1,158
ภาษีเงินได้	77	187	142	188
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	603	749	901	970
กำไรจากการดำเนินงาน	603	749	901	970
EPS	0.04	0.05	0.06	0.06

การเติบโตของยอดขาย	5%	4%	-5%	7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-30%	24%	20%	8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39%	43%	40%	43%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15%	18%	23%	23%

อัตราส่วนทางการเงิน	2565	2566F	2567F	2568F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.46	0.56	0.64	0.68
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.65	22.22	22.22	22.22
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.12	0.14	0.16	0.16
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.79	4.84	4.78	4.77
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.06	1.98	1.83	1.77
Net Gearing Ratio	1.85	1.74	1.61	1.55
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.1%	2.9%	3.5%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.5%	8.9%	10.0%	10.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BEM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,436	3,364	3,922	4,129
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,589	1,194	1,494	1,615
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	512	531	928	1,013
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,240)	(510)	(1,857)	(3,589)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,633	6,407	6,338	5,082
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(0)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(597)	478	454	455
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,544)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์				
ลด จ่ายปันผล	(1,223)	(2,293)	(2,293)	(2,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,379)	(6,678)	(8,169)	(5,193)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	656	208	(1,378)	344
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,788	1,995	617	961
ลูกหนี้การค้า	648	740	796	832
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการเช่า +สินทรัพย์อื่นๆ	77,278	75,485	73,456	71,259
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	338	368	398	428
สินทรัพย์รวม	114,128	114,222	112,930	114,666
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,763	1,972	2,122	2,218
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	9,741	7,741	4,241	4,241
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	60,872	60,872	60,872	60,872
หนี้สินรวม	76,865	75,887	72,957	73,307
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
กำไรสะสม	16,451	17,523	19,153	20,530
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,264	38,335	39,973	41,359
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	10	18
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	114,128	114,222	112,930	114,666
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,192	8,874	9,362	9,678
รายได้ธุรกิจบรรจ	4,917	6,402	7,084	7,466
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	921	1,097	1,241	1,337
Gross margin เฉลี่ย	39.8%	42.0%	42.6%	42.8%
SG&A/Sale	8.3%	7.6%	7.4%	7.4%
Effective tax rate	14.0%	16.4%	16.9%	17.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส