

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ไม่สะดวก พร้อมทะยานต่อ

ทิศทางธุรกิจปีนี้ยังเติบโตดีทั้งธุรกิจทางด่วน รถไฟฟ้า และการพัฒนาเชิงพาณิชย์รองรับจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้รวม 1.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% ใกล้เคียงประมาณการฝ่ายวิจัย ขณะที่อัตรากำไรยังอยู่ในระดับสูง ค่าโดยสารรถไฟฟ้าสีน้ำเงินจะเพิ่มเฉลี่ย 1 บาท/เที่ยว ตั้งแต่ 3 ก.ค. 67

ลักษณะธุรกิจที่มีความมั่นคงของรายได้สูง พร้อมโอกาสการขยายสัมปทานเดิมและรับสัมปทานใหม่ที่จะต่อยอดการเติบโตไปอีกหลายปี โดยมีโครงการซื้อหุ้นคืนเป็นเกราะป้องกันราคาหุ้นในช่วง 6 เดือนข้างหน้า ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,951	4,158	4,403
Norm Profit (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,951	4,158	4,403
EPS (บาท)	0.16	0.23	0.26	0.27	0.29
PER (X)	51.45	36.03	31.73	30.14	28.46
DPS (บาท)	0.12	0.14	0.15	0.18	0.18
Dividend Yield (%)	1.46%	1.71%	1.83%	2.20%	2.20%
Book Value (บาท)	2.44	2.46	2.57	2.66	2.77
P/BV (X)	3.36	3.33	3.19	3.08	2.96
EV/EBITDA (X)	28.62	22.50	21.95	20.84	19.93

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.20 บาท

แนวต้าน : 8.30/9.10 บาท

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



6 มีนาคม 2567

BEM

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	34.15
Dividend yield (%)	1.71

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.26	0.25	3%
2568F	0.27	0.28	-3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.90
Moody's	-
MSCI	BB
Refinitiv	36.33
S&P	22.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

ธุรกิจหลักปี 2567 เดินหน้าไม่สะดุด เป้ารายได้ 1.8 หมื่นล้านบาท

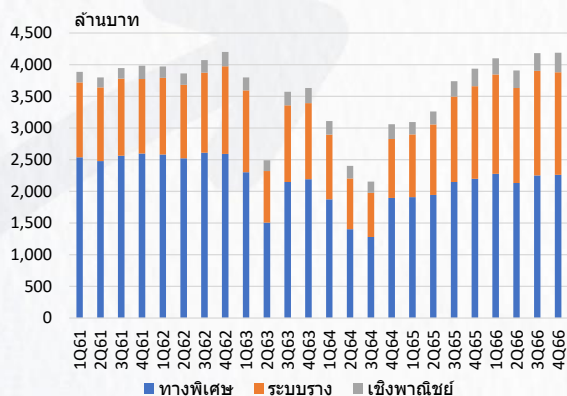
การประชุมนักวิเคราะห์ห้วงเวลานี้ให้น้ำหนักเป็นกลาง ข้อมูลที่ได้รับสนับสนุนความเชื่อมั่นของฝ่ายวิจัยว่า BEM จะเดินหน้าสร้างผลประกอบการสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า ทุกธุรกิจหลักมีแนวโน้มที่สดใส โดยเฉพาะธุรกิจระบบราง (สัดส่วนประมาณ 40% ของรายได้รวม) ที่มีจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้นในระดับ Double Digit ทุกเดือน ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นตลอดแนวรถไฟฟ้า และความสมบูรณ์ของเครือข่ายรถไฟฟ้าในกรุงเทพฯ ที่มีมากขึ้น ช่วยส่งต่อผู้โดยสารจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสายสีม่วงเข้าสู่รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่มีลักษณะเป็น Circle Line วิ่งผ่านใจกลางธุรกิจของกรุงเทพฯ โดยผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินทำจุดสูงสุดใหม่ในวันที่ 14 ก.พ 67 ด้วยจำนวนผู้ใช้บริการ 5.58 แสนเที่ยว/วัน นอกจากนี้การเปิดโครงการมิกซ์ยูสขนาดใหญ่อย่าง One Bangkok ซึ่งเป็นแลนด์มาร์คแห่งใหม่ของกรุงเทพฯ ในเดือน มี.ค 67 ต่อด้วยโครงการ Dusit Central Park ธานี ในเดือน ก.ย 67 จะส่งผลบวกโดยตรงต่อจำนวนผู้ใช้บริการสถานีชุมพีและสถานีสีลมอย่างมีนัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินปีนี้ น่าจะเติบโตได้ 15-20%YoY นอกเหนือจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นแล้ว ภายใต้อุปทานรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่กำหนดให้มีการทบทวนค่าโดยสารทุก 2 ปี จะถึงรอบที่ BEM สามารถปรับขึ้นค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินได้ตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค 67 หากคำนวณจากดัชนีเงินเฟ้อของกรุงเทพมหานคร BEM จะปรับค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1 บาท/เที่ยว ส่งผลให้มีรายได้รถไฟฟ้าเพิ่มขึ้นทันทีเกือบ 5 แสนบาท/วัน สำหรับวันทำการปกติ

สำหรับธุรกิจทางพิเศษ (สัดส่วนประมาณ 50-55% ของรายได้รวม) แม้จะเห็นอัตราการเติบโตที่ลดลงในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าธุรกิจนี้ยังคงเป็นธุรกิจที่สร้างกระแสเงินสดอย่างมากให้กับ BEM หลังได้ต่ออายุสัมปทานทางด่วนเส้นทางหลักตั้งแต่ ก.พ 63 ทำให้ BEM มีค่าตัดจำหน่ายทางด่วนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (สัดส่วนประมาณ 5-10% ของรายได้รวม) เดินหน้าทำรายได้สูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ธุรกิจนี้มีความสัมพันธ์โดยตรงกับจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน เพราะมีความเกี่ยวข้องกับจำนวน Eyeball ที่มองเห็นโฆษณา

ผู้บริหาร BEM ตั้งเป้ารายได้รวมปี 2567 ไว้ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท เติบโต 10%YoY ใกล้เคียงกับตัวเลขรายได้รวมในประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 1.77 หมื่นล้านบาท ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการตัวเลขทางการเงินในปีนี้ได้เท่าเดิม

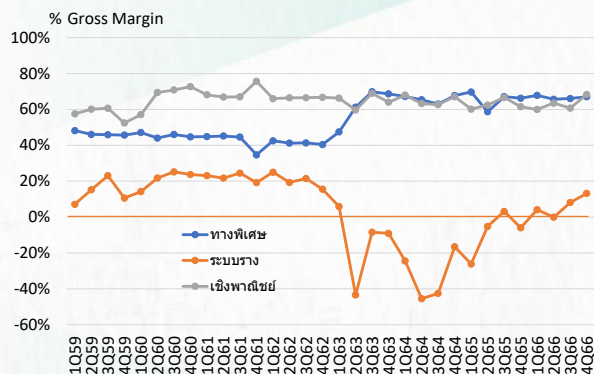
EQUITY TALK

รายได้แยกตามธุรกิจ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้นแยกตามธุรกิจ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Update โครงการใหม่ ส่วนใหญ่น่าจะเกิดขึ้นในปี 2568

สำหรับโครงการใหม่ที่นักลงทุนให้ความสนใจ ได้แก่

1. โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม เป็นโครงการที่ BEM เป็นผู้เสนอผลตอบแทนสูงสุดให้ภาครัฐ แต่ยังไม่มีการเซ็นสัญญาร่วมลงทุน เนื่องจากยังมีคดีฟ้องร้องค้างอีก 1 คดี เกี่ยวกับการเปิดประมูลรอบที่ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย ที่อยู่ในชั้นการพิจารณาของศาลปกครองสูงสุด หากศาลปกครองสูงสุดมีความเห็นไปในทิศทางเดียวกับศาลปกครองกลางที่ไม่รับฟ้อง ก็น่าจะนำไปสู่การลงนามสัญญาได้ภายใน 4Q67

คดีความเกี่ยวกับการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม

คดี	โจทก์	จำเลย	ศาล	คำตัดสิน	เหตุผล
การประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มครั้งแรก					
ยกเลิกประกาศเชิญชวนการร่วมลงทุนรถไฟฟ้าสายสีส้ม และยกเลิกการคัดเลือกเอกชนตามประกาศเชิญชวน	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือกฯ	ศาลปกครองสูงสุด	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ มิได้ยกเลิกโดยอำเภอใจ-กระทำสุจริตไม่เลือกปฏิบัติ และเป็นกระทำโดยชอบด้วยกฎหมาย
การแก้ไขเงื่อนไขการประมูลและละเมิด BTSC	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือกฯ	ศาลปกครองสูงสุด	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ มีการแก้ไขเงื่อนไขการประมูลเพื่อประโยชน์ของรัฐโดยชอบแล้ว
การแก้ไขเงื่อนไขการประมูลและยกเลิกการคัดเลือกโดยทุจริต	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือกฯ	ศาลอาญาทุจริตและประพฤติมิชอบกลาง	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ มีการแก้ไขเงื่อนไขการประมูลเพื่อประโยชน์ของรัฐ ไม่เป็นการเอื้อประโยชน์แก่ผู้ยื่นข้อเสนอรายใด
การประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มครั้งที่สอง					
เปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มรอบ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย (หลักเกณฑ์กีดกันการแข่งขันอย่างเป็นธรรม)	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือกฯ	ศาลปกครองกลาง	ยกฟ้อง	การคัดเลือกเอกชนมีความชอบด้วยกฎหมาย
เปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มรอบ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย (หลักเกณฑ์กีดกันการแข่งขันอย่างเป็นธรรม)	นายสุรเชษฐ์ ประวีรวงศ์วุฒิ สส. พรรคก้าวไกล	คณะกรรมการคัดเลือกฯ	ศาลปกครองกลาง	ไม่รับฟ้อง	

ที่มา: BEM

EQUITY TALK

2. โครงการทางด่วนขั้นที่ 2 หรือ “Double Deck” เป็นโครงการสำคัญที่จะช่วยเพิ่มพื้นที่จราจรบนทางด่วนเพื่อแก้ไขปัญหารถติด มูลค่างานก่อสร้าง 3.5 หมื่นล้านบาท ระยะเวลาการก่อสร้าง 4 ปี ปัจจุบันคณะรัฐมนตรีได้มีมติอนุมัติโครงการนี้แล้ว และการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) ได้ขอยุติเบื้องต้นแล้วว่าจะให้ BEM เป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการ เนื่องจาก Double Deck เป็นการก่อสร้างคร่อมอยู่บนทางด่วนที่มีสัมปทานในปัจจุบัน โดย BEM พร้อมทั้งจะลงทุนโดยเสนอของขยายอายุสัมปทานเป็นการแลกเปลี่ยน คาดกระบวนการเจรจารายละเอียดสัมปทานจะเกิดขึ้นภายในปีนี้ และน่าจะเซ็นสัญญาได้ภายในปี 2568
3. โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้างงานโยธาช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ (วงแหวนกาญจนาภิเษก) จะใช้เวลาประมาณ 6 ปี (ปี 2565-2570) คาดว่าสิ้นปี 2567 งานโยธาจะมีความคืบหน้าไปมากกว่า 50% และผ่านช่วงที่ยากที่สุดของงานก่อสร้างคือการเริ่มงานเจาะอุโมงค์ใต้ดิน ทำให้ความเสี่ยงเกี่ยวกับการ Delay ของโครงการลดลง คาดว่า รฟม. จะตั้งคณะกรรมการร่วมลงทุนในปี นี้ เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ในการหาผู้ให้บริการเดินรถ โดยรูปแบบสัมปทานโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ น่าจะเป็นลักษณะ “PPP Gross Cost” ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า รฟม. จะมีการเจรจาโดยตรงกับ BEM ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ ช่วงเตาปูน-บางใหญ่ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการให้บริการเดินรถแบบไร้รอยต่อ ภายใต้แนวคิด “One Line One Operator” โดยคาดการณ์การเจรจาน่าจะเกิดขึ้นภายในปีนี้ และการเซ็นสัญญาจะเกิดขึ้นอย่างช้าภายในปี 2568 เนื่องจากงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล จะต้องใช้เวลาสั่งซื้ออุปกรณ์และติดตั้งประมาณ 3 ปี เพื่อให้ รฟม. สามารถเปิดให้บริการเดินรถทันทีเมื่องานก่อสร้างโยธาแล้วเสร็จในปี 2570

เดิหน้าทำ New High ทั้งรายได้และกำไร น้ำหนัก Outperform

ลักษณะธุรกิจที่มีความมั่นคงของรายได้สูง พร้อมโอกาสการขยายสัมปทานเดิม และรับสัมปทานใหม่ที่จะต่อยอดการเติบโตไปอีกหลายปี ทำให้ BEM เดิหน้าสร้างผลประกอบการสูงสุดต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า สนับสนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นในช่วง 6 เดือนข้างหน้า มีเกราะป้องกันจากโครงการซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงิน (Treasury Stock) วงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท และจำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนไม่เกิน 450 ล้านหุ้น

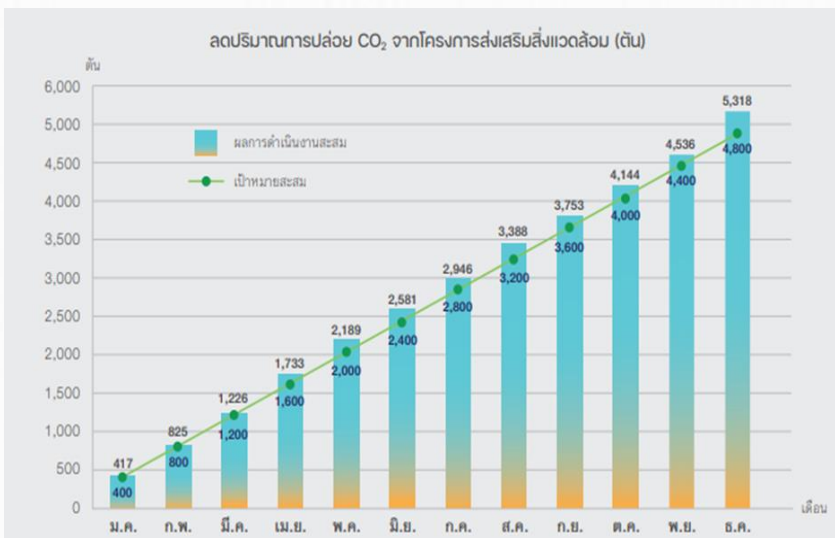
EQUITY TALK

คิดเป็นร้อยละ 2.94 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท มีกำหนดระยะเวลาซื้อคืนตั้งแต่วันที่ 5 มี.ค – 4 ก.ย 67 ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกจากบริษัทที่มองเห็นว่าราคาหุ้น BEM อยู่ต่ำกว่ามูลค่าเหมาะสมมากเกินไป อีกทั้งยังเป็นการบริหารสภาพคล่องส่วนเกินของบริษัทให้เกิดประโยชน์สูงสุด ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท

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

EQUITY TALK

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

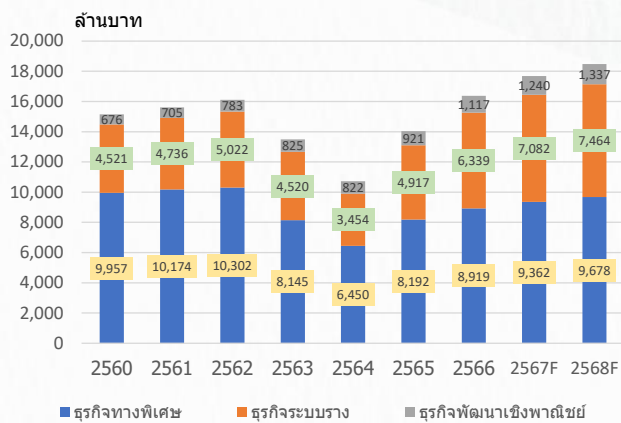
EQUITY TALK

ผลประกอบการงวด 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182	4,186	0%	6%	16,374	14,029	17%
ต้นทุนขาย	2,051	2,094	2,396	2,339	2,333	2,391	2,248	-6%	-6%	9,311	8,447	10%
กำไรขั้นต้น	1,210	1,644	1,539	1,760	1,575	1,791	1,938	8%	26%	7,063	5,582	27%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	304	278	313	301	322	297	321	8%	3%	1,241	1,160	7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-583	-604	-604	-572	-601	-602	-596	-1%	-1%	-2,371	-2,361	0%
กำไรจากการดำเนินงาน	634	863	603	749	901	970	859	-11%	42%	3,479	2,436	43%
กำไรสุทธิ	634	863	603	749.1	901	970	859	-11%	42%	3,479	2,436	43%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	-11%	42%	0.23	0.16	43%
Gross Margin	37.1%	44.0%	39.1%	42.9%	40.3%	42.8%	46.3%			43.1%	39.8%	
SG&A/Sale	9.3%	7.4%	8.0%	7.4%	8.2%	7.1%	7.7%			7.6%	8.3%	
Net Gearing (เท่า)	1.85	1.85	1.84	1.86	1.92	1.83	1.78			1.78	1.84	
Book Value/Share (บาท)	2.48	2.47	2.44	2.44	2.33	2.40	2.46			2.46	2.44	

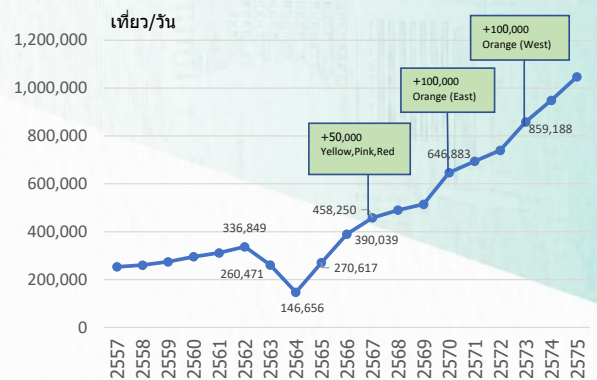
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมุติฐานจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	16,374	17,684	18,479	19,270
ต้นทุนขาย	9,311	10,121	10,540	10,974
กำไรขั้นต้น	7,063	7,564	7,939	8,297
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,241	1,300	1,358	1,416
ดอกเบี้ยจ่าย	2,371	2,370	2,435	2,435
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	764	868	872	875
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,216	4,762	5,018	5,321
ภาษีเงินได้	737	803	852	909
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	8	8	9
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,479	3,951	4,158	4,403
กำไรจากการดำเนินงาน	3,479	3,951	4,158	4,403
EPS	0.23	0.26	0.27	0.29

การเติบโตของยอดขาย	17%	8%	4%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	43%	14%	5%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43%	43%	43%	43%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21%	22%	23%	23%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	4,099	3,908	4,182	4,186
ต้นทุนขาย	2,339	2,333	2,391	2,248
กำไรขั้นต้น	1,760	1,575	1,791	1,938
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	301	322	297	321
ดอกเบี้ยจ่าย	-572	-601	-602	-596
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	50	390	266	58
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	937	1,043	1,158	1,079
ภาษีเงินได้	187	142	188	220
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	749	901	970	859
กำไรจากการดำเนินงาน	749	901	970	859
EPS	0.05	0.06	0.06	0.06

การเติบโตของยอดขาย	4%	-5%	7%	0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	24%	20%	8%	-11%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43%	40%	43%	46%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18%	23%	23%	21%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.34	0.38	0.40	0.37
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.26	22.22	22.22	22.22
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.14	0.16	0.16	0.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.77	4.77	4.75	4.75
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.99	1.85	1.79	1.73
Net Gearing Ratio	1.78	1.63	1.56	1.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	3.5%	3.7%	3.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	10.3%	10.4%	10.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BEM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,479	3,951	4,158	4,403
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,968	1,494	1,615	1,736
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	625	927	1,013	1,093
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,176)	(861)	(3,594)	(4,533)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,353	7,354	5,098	4,605
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(58)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(518)	455	456	456
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,173)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท				
ลด จ่ายปันผล	(1,834)	(2,293)	(2,751)	(2,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,377)	(8,162)	(5,186)	(5,186)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(542)	(354)	369	(124)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,246	892	1,260	1,136
ลูกหนี้การค้า	897	796	832	867
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการไว้ + สิทธิอื่นๆ	76,441	74,416	72,225	69,856
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	327	357	387	417
สินทรัพย์รวม	112,496	112,103	113,869	115,881
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,615	2,122	2,218	2,312
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	13,299	9,799	9,799	9,799
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	55,121	55,121	55,121	55,121
หนี้สินรวม	74,832	72,773	73,124	73,475
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
กำไรสะสม	18,273	19,931	21,338	22,989
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,664	39,330	40,745	42,406
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	10	18	27
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,496	112,103	113,869	115,881
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,852	9,362	9,678	9,965
รายได้ธุรกิจระบบราง	6,339	7,082	7,464	7,867
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	1,117	1,240	1,337	1,439
Gross margin เฉลี่ย	43.1%	42.8%	43.0%	43.1%
SG&A/Sale	7.6%	7.4%	7.4%	7.4%
Effective tax rate	17.5%	16.9%	17.0%	17.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส