

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE



15 พฤษภาคม 2567

### เติบโตขึ้นทุกหน่วยธุรกิจ

งวด 1Q67 กำไรสุทธิ 847 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13%YoY ตามคาด หนุนจากรายได้ทุกช่องทางที่เติบโตทั้งธุรกิจทางด่วน รถไฟฟ้าใต้ดิน และธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ ขณะที่การควบคุมต้นทุนทำได้ดี มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าปีก่อน และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงตามความประหยัดต่อขนาด

ธุรกิจมีความมั่นคงสูง ภายใต้สัญญาสัมปทานระยะยาวที่ยังเห็นการเติบโตตามจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น พร้อมโอกาสที่มากขึ้นจากโครงการใหม่ทั้งสัญญาเดินรถไฟฟ้าสายสีส้มและสายสีม่วงใต้ รวมถึงโครงการทางด่วนขั้นที่ 2 ที่จะมีความชัดเจนในปีนี้ ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 11.00 บาท

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,949	4,156	4,401
Norm Profit (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,949	4,156	4,401
EPS (บาท)	0.16	0.23	0.26	0.27	0.29
PER (X)	51.45	36.03	31.74	30.16	28.48
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	21.96	20.85	19.93

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.20 บาท

แนวต้าน : 8.35/9.10 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# BEM

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	34.17
Dividend yield (%)	1.83

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.26	0.25	3%
2568F	0.27	0.29	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a
ที่มา: IAA CONSENSUS	

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

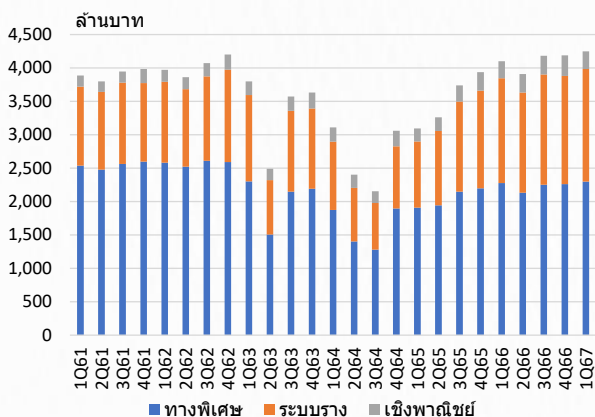
# EQUITY TALK

## งวด 1Q67 กำไรสุทธิ 847 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13%YoY

งวด 1Q67 รายงานกำไรสุทธิ 847 ล้านบาท (-1%QoQ,+13%YoY) ตามคาด ผลประกอบการลดลงเล็กน้อยเทียบกับงวด 4Q66 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงงวด 4Q66 บางส่วนถูกเลื่อนมาทำในปีนี้ ขณะที่กำไรเติบโตโดดเด่นเทียบกับงวด 1Q66 เกิดจากรายได้ที่เติบโตขึ้นทุกหน่วยธุรกิจ โดยธุรกิจทางพิเศษมีรายได้ 2,299 ล้านบาท (+2%QoQ,+1%YoY) จากจำนวนผู้ใช้ทางด่วนเฉลี่ย 1.12 ล้านเที่ยว/วัน ใกล้เคียงกับปีก่อน ธุรกิจระบบราง มีรายได้ 1,686 ล้านบาท (+4%QoQ,+8%YoY) จากปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเฉลี่ย 4.31 แสนเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 13%YoY โดยผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินทำจุดสูงสุดใหม่ 559,600 เที่ยว/วัน ในวันที่ 14 ก.พ 67 ซึ่งเป็นวันวาเลนไทน์ สำหรับธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ มีรายได้ 264 ล้านบาท (-14%QoQ,+4%YoY) เติบโตตามจำนวน Ridership ที่มีความเกี่ยวข้องกับจำนวน Eyeball ที่มองเห็นโฆษณา

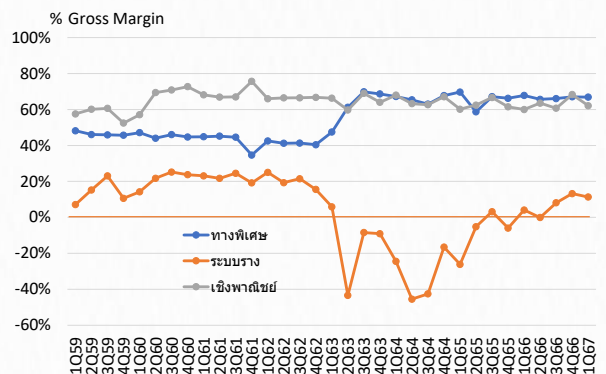
ด้านอัตรา Gross margin เฉลี่ยทำได้ 44.5 % สูงกว่างวด 1Q66 ที่ทำได้ 42.9% ส่วนที่ดีขึ้นมาจากอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจรถไฟฟ้าใต้ดินและธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นตามความประหยัดต่อขนาด สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 6.8%YoY ถือว่าควบคุมได้ดี จากการนำเทคโนโลยีมาใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดการใช้แรงงาน

รายได้แยกตามธุรกิจ



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้นแยกตามธุรกิจ



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้มกำไร 2Q67 โดดเด่น มีโอกาสเติบโตทั้ง QoQ, YoY

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า BEM จะสร้างผลงานที่ดีต่อเนื่องในงวด 2Q67 เพราะ BEM จะมีการรับรู้เงินปันผลจาก CKP และ TTW เข้ามาจำนวน 337 ล้านบาท ในส่วนของ





# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ BEM

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

**มิติด้านสังคม :** BEM มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานเชื่อมต่อกับระบบคมนาคมขนส่งแบบครบวงจร เพื่ออำนวยความสะดวกในการเดินทางและช่วยบรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. นอกเหนือจากนโยบายด้านคมนาคมแล้ว BEM ยังให้ความสำคัญกับด้านการศึกษาโดยการมอบทุนการศึกษาให้แก่เด็กและเยาวชนที่ขาดแคลนทุนทรัพย์

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

**ESG COMMENT:** แหล่งที่มาของรายได้คือระบบการขนส่งมวลชนสาธารณะรถไฟฟ้า ช่วยลดการใช้รถยนต์ส่วนตัวซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญในการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษช่วยอำนวยความสะดวกในการเดินทาง บรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. ดังนั้นรายได้ที่เติบโตขึ้นของ BEM ถือว่ามีส่วนส่งเสริมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมไปในตัว

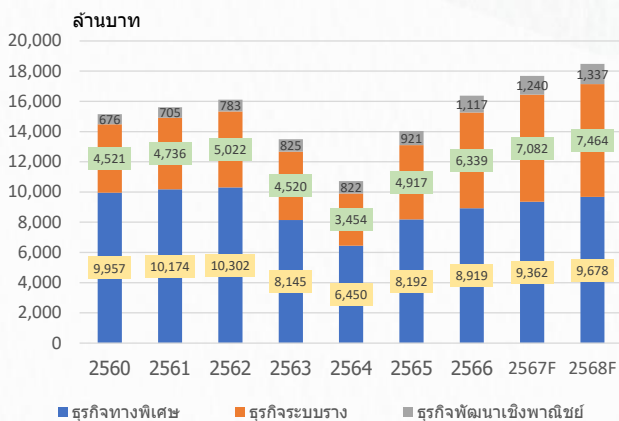
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182	4,186	4,249	2%	4%	16,374	14,029	17%
ต้นทุนขาย	2,051	2,094	2,396	2,339	2,333	2,391	2,248	2,357	5%	1%	9,311	8,447	10%
กำไรขั้นต้น	1,210	1,644	1,539	1,760	1,575	1,791	1,938	1,892	-2%	8%	7,063	5,582	27%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	304	278	313	301	322	297	321	291	-9%	-3%	1,241	1,160	7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-583	-604	-604	-572	-601	-602	-596	-601	1%	5%	-2,371	-2,361	0%
กำไรจากการดำเนินงาน	634	863	603	749	901	970	859	847	-1%	13%	3,479	2,436	43%
กำไรสุทธิ	634	863	603	749	901	970	859	847	-1%	13%	3,479	2,436	43%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	-1%	13%	0.23	0.16	43%
Gross Margin	37.1%	44.0%	39.1%	42.9%	40.3%	42.8%	46.3%	44.5%			43.1%	39.8%	
SG&A/Sale	9.3%	7.4%	8.0%	7.4%	8.2%	7.1%	7.7%	6.8%			7.6%	8.3%	
Net Gearing (เท่า)	1.85	1.85	1.84	1.86	1.92	1.83	1.78	1.71			1.78	1.84	
Book Value/Share (บาท)	2.48	2.47	2.44	2.44	2.33	2.40	2.46	2.53			2.46	2.44	

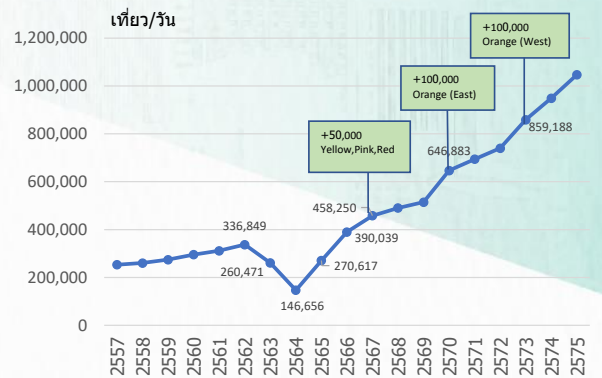
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## 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
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
ยอดขาย	16,374	17,677	18,472	19,263
ต้นทุนขาย	9,311	10,117	10,536	10,969
กำไรขั้นต้น	7,063	7,560	7,936	8,293
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,241	1,299	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	4,759	5,015	5,318
ภาษีเงินได้	737	803	851	908
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	8	8	9
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,479</b>	<b>3,949</b>	<b>4,156</b>	<b>4,401</b>
กำไรจากการดำเนินงาน	3,479	3,949	4,156	4,401
<b>EPS</b>	<b>0.23</b>	<b>0.26</b>	<b>0.27</b>	<b>0.29</b>

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

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
ยอดขาย	3,908	4,182	4,186	4,249
ต้นทุนขาย	2,333	2,391	2,248	2,357
กำไรขั้นต้น	1,575	1,791	1,938	1,892
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	322	297	321	291
ดอกเบี้ยจ่าย	-601	-602	-596	-601
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	390	266	58	61
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,043	1,158	1,079	1,062
ภาษีเงินได้	142	188	220	214
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	901	970	859	847
กำไรจากการดำเนินงาน	901	970	859	847
<b>EPS</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>

การเติบโตของยอดขาย	-5%	7%	0%	2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	20%	8%	-11%	-1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40%	43%	46%	45%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	23%	23%	21%	20%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	3,479	3,949	4,156	4,401
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,968	1,494	1,615	1,736
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	625	927	1,012	1,093
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,176)	(864)	(3,593)	(4,533)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>6,353</b>	<b>7,349</b>	<b>5,096</b>	<b>4,603</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(58)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1)	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(518)</b>	<b>455</b>	<b>456</b>	<b>456</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,173)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์				
ลด จ่ายปันผล	(1,834)	(2,293)	(2,751)	(2,751)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(6,377)</b>	<b>(8,162)</b>	<b>(5,186)</b>	<b>(5,186)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(542)	(359)	366	(127)
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,246	887	1,253	1,127
ลูกหนี้การค้า	897	795	831	867
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการไว้ + สินทรัพย์อื่นๆ	76,441	74,416	72,225	69,856
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	327	357	387	417
สินทรัพย์รวม	112,496	112,098	113,861	115,871
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,615	2,121	2,217	2,312
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	13,299	9,799	9,799	9,799
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	55,121	55,121	55,121	55,121
หนี้สินรวม	74,832	72,770	73,120	73,472
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
กำไรสะสม	18,273	19,929	21,333	22,983
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,664	39,328	40,741	42,399
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	10	18	27
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,496	112,098	113,861	115,871
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,852	9,362	9,678	9,965
รายได้ธุรกิจระบบราง	6,339	7,076	7,457	7,860
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	1,117	1,240	1,336	1,438
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