

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### ไม่หือหวา แต่มาชัวร์

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q67 ยังเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY สนับสนุนจากรุทกิจ รถไฟฟ้าที่มีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง บวกกับไตรมาสนี้มีเงินปันผลรับจาก CKP และ TTW รวม 373 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษแม้รายได้มีอัตราการเติบโตต่ำ แต่ยังคงเป็นธุรกิจหลักที่สร้างกระแสเงินสดให้กับ BEM

การเติบโตยังมีอย่างต่อเนื่อง ทั้ง Organic growth ที่เกิดจากจำนวนผู้ใช้บริการ รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและทางด่วนที่เพิ่มขึ้น พร้อมโอกาสคว่ำสัญญาใหม่ทั้งการเดินรถไฟฟ้าสายสีส้ม และทางด่วนขั้นที่ 2 ที่จะมีความชัดเจนในปีนี้ ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,941	4,147	4,391
Norm Profit (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,941	4,147	4,391
EPS (บาท)	0.16	0.23	0.26	0.27	0.29
PER (X)	48.94	34.27	30.26	28.75	27.15
DPS (บาท)	0.12	0.14	0.15	0.18	0.18
Dividend Yield (%)	1.54%	1.79%	1.92%	2.31%	2.31%
Book Value (บาท)	2.44	2.46	2.57	2.66	2.77
P/BV (X)	3.20	3.17	3.03	2.93	2.82
EV/EBITDA (X)	27.72	21.79	21.28	20.20	19.32

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.15 บาท

แนวต้าน : 8.45 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 16 กรกฎาคม 2567

# BEM

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	40.68
Dividend yield (%)	1.92

#### 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
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

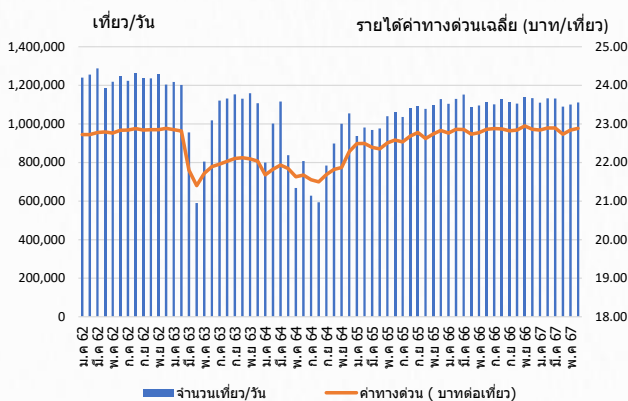
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## คาด 2Q67 กำไรสุทธิ 985 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%YoY

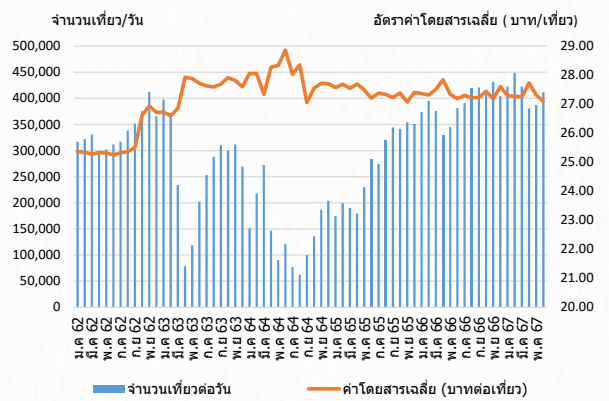
ฝ่ายวิจัยคาดผลประกอบการงวด 2Q67 ของ BEM จะมีกำไรสุทธิ 985 ล้านบาท (+16%QoQ,+9%YoY) ผลประกอบการเติบโตโดดเด่นเทียบกับ 1Q67 เพราะไตรมาสนี้ BEM มีรายได้เงินปันผลรับจาก CKP และ TTW จำนวน 337 ล้านบาท ขณะที่กำไรเติบโตเทียบกับปีก่อน แม้ว่าธุรกิจทางพิเศษจะมีรายได้ทรงตัว โดยจำนวนผู้ใช้ทางด่วนงวด 2Q67 เติบโตอยู่ที่ 1.016 ล้านเที่ยว/วัน ลดลง 1%YoY แต่ธุรกิจระบบรางยังมีการเติบโตที่ดี โดยมีจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้น 12%YoY เติบโตอยู่ที่ 393,139 เที่ยว/วัน สะท้อนการเดินทางของผู้คนที่มีความถี่ ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจและภาคการท่องเที่ยวที่เติบโต ส่วนธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์มีรายได้เติบโตไปตามจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน เพราะมีความเกี่ยวข้องกับจำนวน eyeball ที่เห็นโฆษณา และร้านค้า Retail ในสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน ด้านต้นทุนทางด่วนและรถไฟฟ้า ฝ่ายวิจัยตั้งสมมุติฐานว่าค่าตัดจำหน่ายต่อหัวในธุรกิจระบบราง ยังอยู่ในระดับเดียวกับงวด 1Q67 แต่ค่าตัดจำหน่ายธุรกิจทางด่วนจะสูงขึ้น เนื่องจากมีการปรับวิธีคำนวณค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ติดตั้งบนทางด่วนให้มีอายุสั้นลง จากเดิมที่จะตัดจำหน่ายหมดพร้อมอายุสัมปทาน ส่วนค่าซ่อมบำรุงทางด่วนในงวด 2Q67 ยังมีไม่มาก จึงคาด Gross margin เติบโตทุกธุรกิจไตรมาสนี้จะอยู่ที่ 42.8% ลดลงจากงวด 1Q67 ที่ทำได้ 44.5% แต่เพิ่มขึ้นจากงวด 2Q66 ที่ 40.3%

จำนวนผู้ใช้ทางด่วนรายเดือน



ที่มา: BEM

จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงิน



ที่มา: BEM

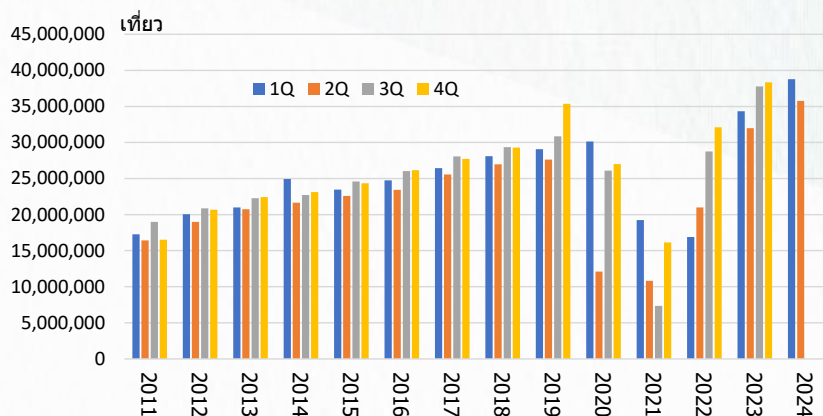
## ลุ้นทำกำไรสูงสุดใน 3Q67

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า BEM จะทำกำไรสูงสุดของปีได้ในงวด 3Q67 และมีลุ้นที่จะทำสถิติกำไรจากการดำเนินงานสูงสุดครั้งใหม่ จากข้อมูลในอดีตที่จำนวนผู้ใช้บริการ

# EQUITY TALK

รถไฟฟ้าใต้ดินในไตรมาส 3 มักจะสูงกว่าไตรมาส 2 เพราะเป็นช่วงที่โรงเรียนและมหาวิทยาลัยเปิดเรียน อีกทั้งมีจำนวนวันหยุดราชการไม่มาก จึงมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มากกว่า โดยตั้งแต่เดือน เม.ย 65 -มิ.ย 67 จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินเติบโต YoY ในระดับ High Single Digit ถึง Double Digit ทุกเดือน นอกเหนือจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นแล้ว ภายใต้สัมปทานรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่กำหนดให้มีการทบทวนค่าโดยสารทุก 2 ปี BEM จะปรับขึ้นค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1 บาท/เที่ยว ตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค 67 ส่งผลให้มีรายได้รถไฟฟ้าเพิ่มขึ้นทันทีประมาณ 4 แสนบาท/วัน นอกจากนี้ ในงวด 3Q67 คาดว่า BEM น่าจะยังได้รับเงินปันผลจาก TTW เข้ามาประมาณ 180 ล้านบาท เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินงวด 3Q67 น่าจะสร้างกำไรได้ใกล้เคียง 1,000 ล้านบาท

## จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินรายได้ไตรมาส



ที่มา: BEM

## พื้นฐานมั่นคง และมีเกราะป้องกันหุ้นลง แนะนำ Outperform

BEM ถือเป็นบริษัทที่มีความมั่นคงด้านรายได้สูงมากจากสัมปทานทางด่วนเส้นทางหลักที่มียาวถึงปี 2578 และมีโอกาสได้รับการขยายสัมปทานต่อไปถึงปี 2601 หาก BEM มีการลงทุนโครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (Double Deck) ที่คาดว่า จะมีความชัดเจนภายในปีนี้ ขณะที่ธุรกิจระบบรางมีสัมปทานโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินยาวถึงปี 2593 และคาดว่า BEM จะเซ็นสัญญาสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีส้มได้ภายในปีนี้ ซึ่งจะส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญทั้งในเชิงความต่อเนื่องของรายได้ที่จะมีสัญญายาว 30 ปี และ Synergy ที่เกิดขึ้นจากความประหยัดต่อขนาดในการบริหารรถไฟฟ้าหลายเส้นทาง รวมถึงการส่งต่อผู้โดยสารให้กับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินซึ่งเป็นรถไฟฟ้าเส้นทางหลักของ BEM ในปัจจุบัน ขณะที่ราคาหุ้นในช่วง 2 เดือนข้างหน้า (สิ้นสุด 4 ก.ย 67) มีเกราะป้องกันจากโครงการซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงิน (Treasury Stock) วงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท และ

# EQUITY TALK

จำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนไม่เกิน 450 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 2.94 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดย ณ วันที่ 15 ก.ค 67 BEM ได้ซื้อหุ้นคืนไปแล้ว 209.3 ล้านหุ้น ใช้เงินรวม 1,687 ล้านบาท ยังเหลือเงินที่จะซื้อหุ้นคืนได้อีก 2,313 ล้านบาท ฝ่าวิวิจัยให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท

## 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 พร้อมสร้างองค์กรสู่ความยั่งยืนโดยริเริ่มโครงการจัดการความรู้ (KNOWLEDGE MANAGEMENT) และเปิดโอกาสพนักงานทุกคนสามารถเข้าถึงและใช้ประโยชน์จากองค์ความรู้เพื่อการทำงานต่อไป

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

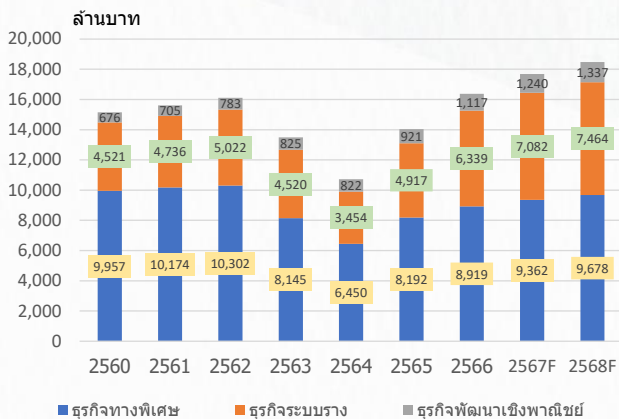
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลประกอบการงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
ยอดขาย	3,935	4,099	3,908	4,182	4,186	4,249	4,024	-5%	3%	8,273	8,006	3%
ต้นทุนขาย	2,396	2,339	2,333	2,391	2,248	2,357	2,300	-2%	-1%	4,657	4,672	0%
กำไรขั้นต้น	1,539	1,760	1,575	1,791	1,938	1,892	1,724	-9%	9%	3,616	3,334	8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	313	301	322	297	321	291	328	13%	2%	619	623	-1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-604	-572	-601	-602	-596	-601	-610	2%	2%	-1,211	-1,173	3%
กำไรจากการดำเนินงาน	603	749	901	970	859	847	985	16%	9%	1,832	1,650	11%
กำไรสุทธิ	603	749	901	970	859	847	985	16%	9%	1,832	1,650	11%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	16%	9%	0.12	0.11	11%
Gross Margin	39.1%	42.9%	40.3%	42.8%	46.3%	44.5%	42.8%			43.7%	41.6%	
SG&A/Sale	8.0%	7.4%	8.2%	7.1%	7.7%	6.8%	8.2%			7.5%	7.8%	

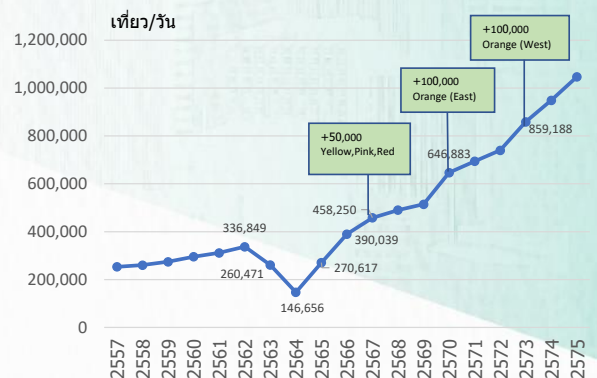
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## 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
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,479</b>	<b>3,951</b>	<b>4,158</b>	<b>4,403</b>
กำไรจากการดำเนินงาน	3,479	3,951	4,158	4,403
<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%	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
<b>EPS</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>

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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>6,353</b>	<b>7,354</b>	<b>5,098</b>	<b>4,605</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 วอร์เรนท				
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)	(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
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
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