

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE



29 มกราคม 2567

เร่ง Speed เต็มพิกัด

แนวโน้มกำไร 4Q66 น่าจะออกมาสูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ โดยคาดการณ์กำไรสูงถึง 850 ล้านบาท หลัง BEM ปรับแผนซ่อมบำรุงทางด่วนเลื่อนมาทำในปี 2567 อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้เท่าเดิม เพราะคาดหวังจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้นจะเข้ามาชดเชยค่าใช้จ่ายดังกล่าวได้

ทิศทางธุรกิจระยะยาวของ BEM สดใส เดินหน้าทำกำไร New High ต่อเนื่อง จากฐานธุรกิจเดิมที่เติบโตขึ้นตามจำนวนผู้ใช้บริการ และโอกาสคว่ำสัญญาใหม่ทั้งการเดินรถไฟฟ้าสายสีส้ม สายสีม่วงใต้ และทางด่วนชั้นที่ 2 ที่จะมีความชัดเจนในปีนี้ ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,010	2,436	3,470	3,922	4,129
Norm Profit (ล้านบาท)	1,010	2,436	3,470	3,922	4,129
EPS (บาท)	0.07	0.16	0.23	0.26	0.27
PER (X)	111.98	46.43	32.60	28.84	27.40
DPS (บาท)	0.08	0.12	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	1.08%	1.62%	2.03%	2.03%	2.43%
Book Value (บาท)	2.47	2.44	2.51	2.62	2.71
P/BV (X)	3.00	3.04	2.94	2.82	2.73
EV/EBITDA (X)	41.12	26.82	23.26	20.65	19.60

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

BEM

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	48.71
Dividend yield (%)	2.03

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.26	0.26	-1%
2568F	0.27	0.27	0%

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 รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

ผลประกอบการปี 2567 เติบโตได้ด้วยจำนวนผู้ใช้บริการ

แม้ค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงทางด่วนบางส่วนที่ควรถูกบันทึกในปี 2566 จะถูกเลื่อนมารับรู้ในปี 2567 ราว 100-200 ล้านบาท แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้เท่าเดิมที่ 3,922 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13%YoY ภายใต้สมมุติฐานต้นทุนธุรกิจทางพิเศษและต้นทุนธุรกิจระบบรางที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้อย่างอนุรักษ์นิยมว่าจะเติบโตขึ้น 17%YoY ขณะที่จำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3.7%YoY อยู่ที่ 1.158 ล้านเที่ยว/วัน ส่วนจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเวสลิ้ง คาดไว้ 4.58 แสนคน/วัน เพิ่มขึ้น 17.8%YoY มีปัจจัยสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น โดยรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินได้รับอานิสงส์จากการเปิดให้บริการของรถไฟฟ้าสายสีเหลือง ตั้งแต่ 3 ก.ค. 66 ซึ่งมีสถานีปลายทางลาดพร้าวเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน และนโยบายของรัฐบาลที่ประกาศลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีม่วง เหลือ 20 บาท ตลอดสาย จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและส่งผลต่อผู้โดยสารมายังรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่จุดเชื่อมต่อกันที่สถานีเตาปูน นอกจากนี้การพัฒนาโครงการโครงการมิกซ์ยูสขนาดใหญ่อย่าง One Bangkok ซึ่งเป็นแลนด์มาร์คแห่งใหม่ของกรุงเทพฯ จะเปิดเฟสแรกในปี 2567 และโครงการ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” ที่ จะเปิดดำเนินการในปี 2568 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารให้กับสถานีลุมพินีและสถานีสีลมอย่างมีนัยสำคัญ

พื้นฐานแข็งแกร่งไม่เปลี่ยนแปลง ให้น้ำหนัก Outperform

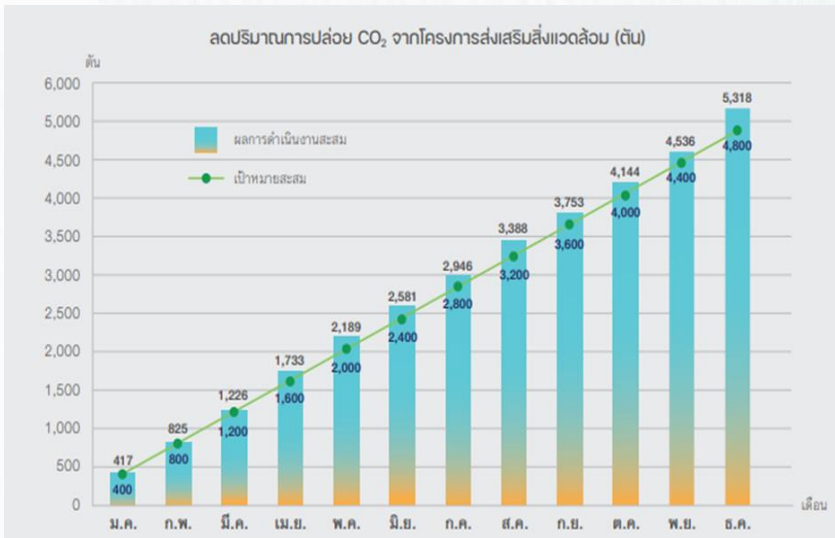
ปัจจัยพื้นฐานของ BEM ที่แข็งแกร่ง เด่นหน้าสร้างผลประกอบการสูงสุดต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า สนับสนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้น พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ อาทิ โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (Double Deck) และสัญญาจ้างเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในปี 2567 ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ที่ 11.00 บาท มี Upside สูงถึง 49% ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform (รวมมูลค่าเพิ่มจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม จำนวน 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

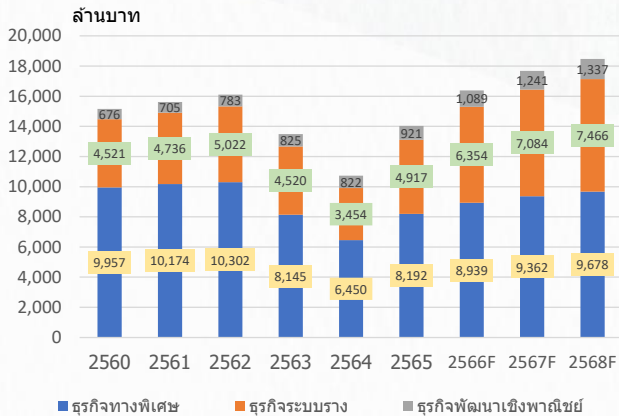
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลประกอบการ 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	%QoQ	%YoY	2566F	2565	%YoY
ยอดขาย	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182	4,193	0%	7%	16,382	14,029	17%
ต้นทุนขาย	2,051	2,094	2,396	2,339	2,333	2,391	2,305	-4%	-4%	9,368	8,447	11%
กำไรขั้นต้น	1,210	1,644	1,539	1,760	1,575	1,791	1,888	5%	23%	7,014	5,582	26%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	304	278	313	301	322	297	331	12%	6%	1,251	1,160	8%
ดอกเบี้ยจ่าย	-583	-604	-604	-572	-601	-602	-605	0%	0%	-2,380	-2,361	1%
กำไรจากการดำเนินงาน	634	863	603	749	901	970	850	-12%	41%	3,470	2,436	42%
กำไรสุทธิ	634	863	603	749.1	900.7	969.9	850.0	-12%	41%	3,470	2,436	42%
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	-12%	41%	0.23	0.16	42%
Gross Margin	37.1%	44.0%	39.1%	42.9%	40.3%	42.8%	45.0%			42.8%	39.8%	
SG&A/Sale	9.3%	7.4%	8.0%	7.4%	8.2%	7.1%	7.9%			7.6%	8.3%	

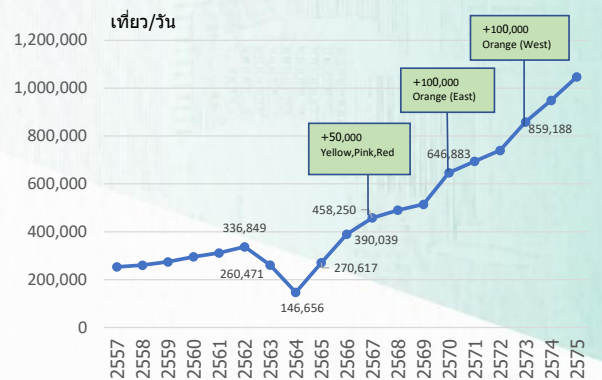
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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	16,382	17,686	18,481
ต้นทุนขาย	8,447	9,368	10,150	10,571
กำไรขั้นต้น	5,582	7,014	7,536	7,910
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,160	1,251	1,300	1,358
ดอกเบี้ยจ่าย	2,361	2,380	2,377	2,442
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	772	767	868	872
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,834	4,149	4,727	4,982
ภาษีเงินได้	398	679	797	845
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	8	8
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	2,436	3,470	3,922	4,129
กำไรจากการดำเนินงาน	2,436	3,470	3,922	4,129
EPS	0.16	0.17	0.23	0.29

การเติบโตของยอดขาย	31%	17%	8%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	141%	42%	13%	5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40%	43%	43%	43%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17%	21%	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	0.57	0.65	0.70
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.65	22.22	22.22	22.22
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.12	0.14	0.16	0.16
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.79	4.77	4.78	4.77
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.06	1.97	1.82	1.77
Net Gearing Ratio	1.85	1.73	1.61	1.54
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.1%	3.0%	3.5%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.5%	9.2%	10.0%	10.1%

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	3,470	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)	(521)	(1,843)	(3,589)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,633	6,496	6,351	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 วรรรณท์				
ลด จ่ายปันผล	(1,223)	(2,293)	(2,293)	(2,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,379)	(6,673)	(8,169)	(5,193)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	656	302	(1,365)	344
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,788	2,089	725	1,069
ลูกหนี้การค้า	648	737	796	832
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการไว้ + สินทรัพย์อื่นๆ	77,278	75,485	73,455	71,259
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	338	368	398	428
สินทรัพย์รวม	114,128	114,311	113,035	114,771
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,763	1,966	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	75,870	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	17,628	19,258	20,635
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,264	38,441	40,078	41,464
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	10	18
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	114,128	114,311	113,035	114,771
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,192	8,852	9,362	9,678
รายได้ธุรกิจระบบราง	4,917	6,354	7,084	7,466
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	921	1,097	1,241	1,337
Gross margin เฉลี่ย	39.8%	42.8%	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