

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### ฤดูแห่งการเดินทาง

แนวโน้มกำไร 3Q66 เด่น คาดไว้ 957 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11%YoY รับผลบวกจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ส่งผลต่อเนื่องถึงธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่กำไรได้เพิ่มตามจำนวน eyeball ที่เห็นโฆษณา โดยไตรมาสนี้ BEM มีรับเงินปันผลจาก TTW ตามปกติอีก 221 ล้านบาท กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น บวกกับภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้า พร้อมต่อยอดการเติบโตในอนาคตจากหลากหลายโครงการ ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ที่ 11.50 บาท

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,010	2,436	3,460	4,201	4,493
Norm Profit (ล้านบาท)	1,010	2,436	3,460	4,201	4,493
EPS (บาท)	0.07	0.16	0.23	0.27	0.29
PER (X)	121.81	50.51	35.56	29.29	27.39
DPS (บาท)	0.08	0.12	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	0.99%	1.49%	1.86%	1.86%	2.24%
Book Value (บาท)	2.47	2.44	2.51	2.64	2.75
P/BV (X)	3.26	3.30	3.20	3.05	2.92
EV/EBITDA (X)	43.35	28.28	23.96	20.98	19.87

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.70 บาท

แนวต้าน : 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



25 ตุลาคม 2566

# BEM

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.05
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.50
Upside (%)	42.85
Dividend yield (%)	1.86

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2566F</b>	0.23	0.23	-2%
<b>2567F</b>	0.27	0.28	-2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ESG RATING

Arabesque S-Ray	52.56
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	42.28
S&P	16.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

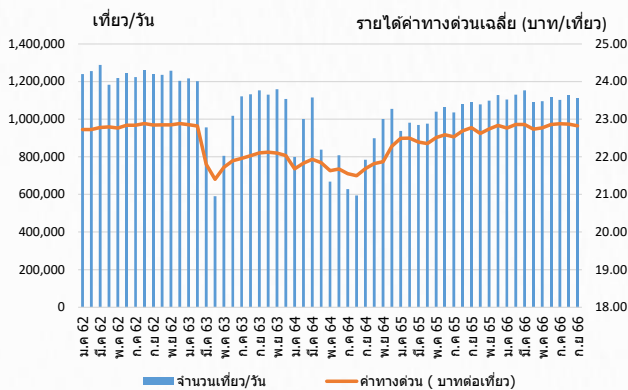
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## ภาค 3Q66 กำไรสุทธิ 957 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11%YoY

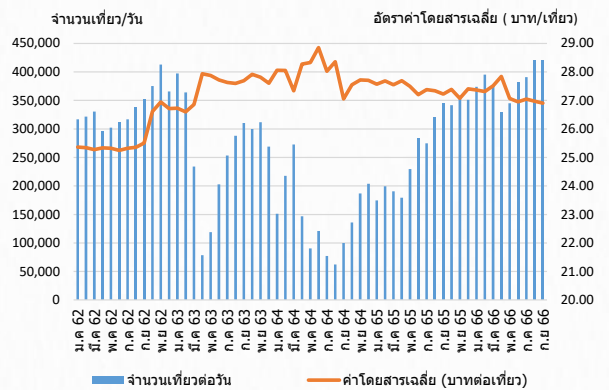
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ประกอบการงวด 3Q66 ของ BEM จะทำได้ 957 ล้านบาท (+6%QoQ,+11%YoY) รับผิดชอบต่อจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยงวด 3Q66 มีจำนวนผู้ใช้ทางด่วนรวม 98.5 ล้านเที่ยว (+6%QoQ,+4%YoY) และมีจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินรวม 37.8 ล้านเที่ยว (+18%QoQ,+31%YoY) จำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q66 ที่มีวันหยุดยาวหลายช่วงและเป็นช่วงปิดเทอมของโรงเรียนและมหาวิทยาลัย และเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนสอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นรวมถึงภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว เนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินถือเป็นเส้นทางหลักที่วิ่งผ่านเขตเศรษฐกิจสำคัญของกรุงเทพ โดยจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ทำจุดสูงสุดในวันที่ 25 ส.ค. 66 อยู่ที่ 5.27 แสนเที่ยว/วัน จากการจัดงาน “ไทยเที่ยวไทย” ที่ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ ส่วนธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์มีรายได้เติบโตไปตามจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน เพราะมีความเกี่ยวข้องกับจำนวน eyeball ที่เห็นโฆษณา และร้านค้า Retail ในสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน ด้านต้นทุนทางด่วนและรถไฟฟ้าในงวด 3Q66 เชื่อว่าจะไม่แตกต่างจากงวด 2Q66 มากนัก ทั้งในส่วนของค่าตัดจำหน่ายต่อหัวและค่าตัดจำหน่ายต่อกัน รวมไปถึงค่าซ่อมบำรุงต่างๆ โดยที่ไตรมาสนี้ BEM จะมีรายได้เงินปันผลจาก TTW เข้ามาตามปกติจำนวน 221 ล้านบาท

### จำนวนผู้ใช้ทางด่วนรายเดือน



ที่มา: BEM

### จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงิน



ที่มา: BEM

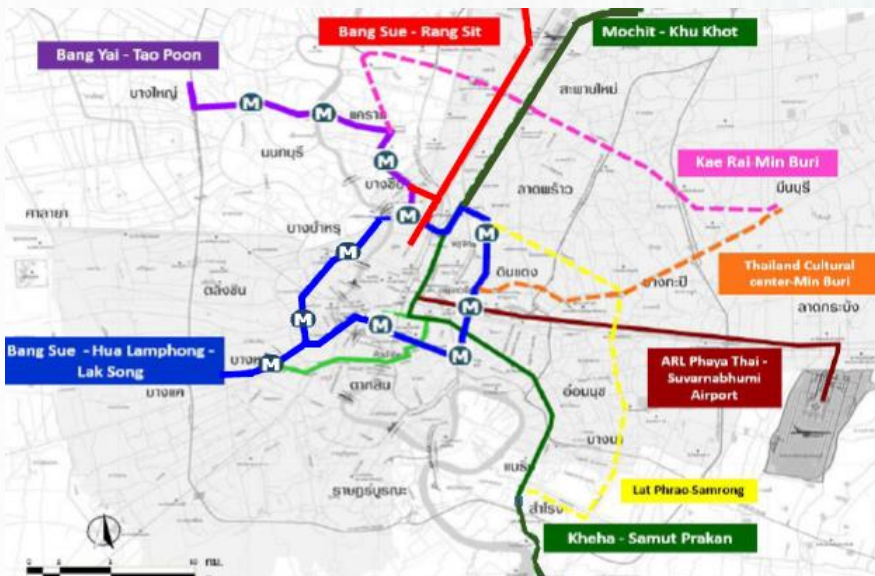
## กำไร 4Q66 จะชะลอลงตามฤดูกาล แต่น่าจะเติบโตแรงจากปีก่อน

ทิศทางกำไร 4Q66 จะชะลอลงเมื่อเทียบกับ 3Q66 ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาลจากจำนวนวันหยุดที่มีมากกว่า นอกจากนี้ยังเป็นไตรมาสที่ BEM ไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW เหมือนใน 3Q66 อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบกับงวด 4Q65 ฝ่าย

# EQUITY TALK

วิจัยเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรที่โดดเด่น เนื่องจากในงวด 4Q65 BEM มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเกี่ยวกับการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าที่ถูกเลื่อนมาจากช่วงโควิด ส่งผลให้มีอัตรากำไรต่ำกว่าปกติ นอกจากนี้จำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสีน้ำเงินที่ได้รับอานิสงค์จากการเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ของรถไฟฟ้าสายสีเหลือง ตั้งแต่ 3 ก.ค 66 ซึ่งมีสถานีปลายทางลาดพร้าวเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน และนโยบายของรัฐบาลที่ประกาศลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหลือ 20 บาท ตลอดสาย ตั้งแต่วันที่ 16 ต.ค 66 จากเดิมที่จัดเก็บในอัตรา 14-42 บาท จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและส่งต่อผู้โดยสารมายังรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่จุดเชื่อมต่อสถานีเตาปูน

## โครงข่ายรถไฟฟ้าใต้ดินในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล



ที่มา: BEM

## ประเมินราคาเหมาะสม 11.50 บาท แนะนำ Outperform

ผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้าสอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้อบรมไว้ประมาณการ อาทิ โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (Double Deck) และสัญญาจ้างเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในปี 2567 ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ที่ 11.50 บาท

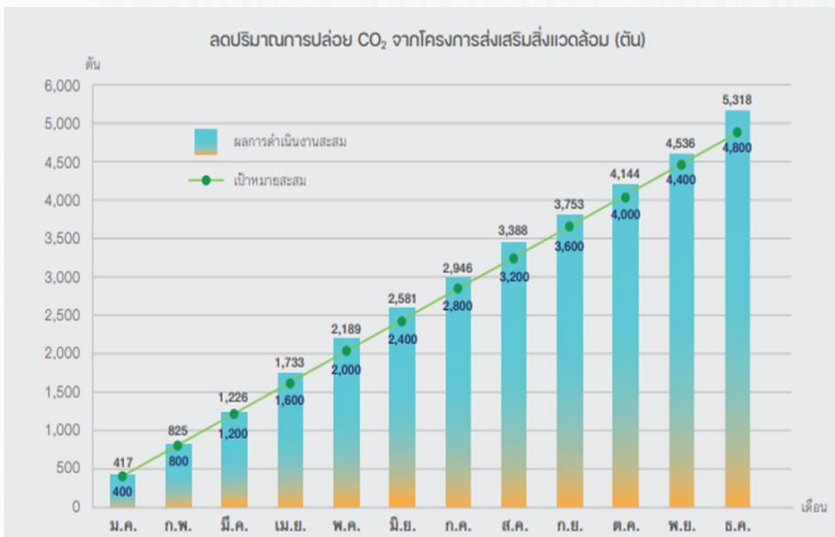


# EQUITY TALK

## 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

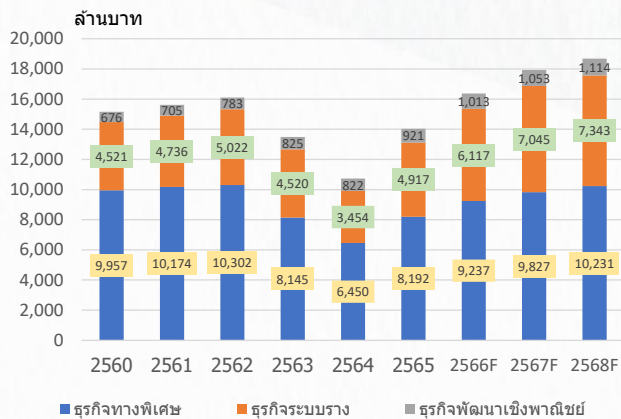
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลประกอบการ 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
ยอดขาย	3,094	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,194	7%	12%	12,200	10,094	21%
ต้นทุนขาย	1,905	2,051	2,094	2,396	2,339	2,333	2,410	3%	15%	7,082	6,051	17%
กำไรขั้นต้น	1,189	1,210	1,644	1,539	1,760	1,575	1,784	13%	8%	5,118	4,044	27%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	264	304	278	313	301	322	310	-3%	12%	933	847	10%
ดอกเบี้ยจ่าย	-570	-583	-604	-604	-572	-601	-610	2%	1%	-1,783	-1,757	1%
กำไรจากการดำเนินงาน	336	634	863	603	749	901	957	6%	11%	2,607	1,833	42%
กำไรสุทธิ	336	634	863	603	749	901	957	6%	11%	2,607	1,833	42%
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	6%	11%	0.17	0.12	42%
Gross Margin	38.4%	37.1%	44.0%	39.1%	42.9%	40.3%	42.5%			42.0%	40.1%	
SG&A/Sale	8.5%	9.3%	7.4%	8.0%	7.4%	8.2%	7.4%			7.7%	8.4%	

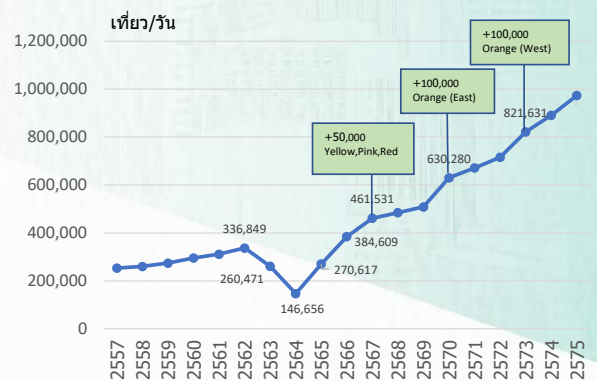
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สมมุติฐานจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	14,029	16,367	17,925	18,689
ต้นทุนขาย	8,447	9,180	9,739	10,098
กำไรขั้นต้น	5,582	7,187	8,187	8,591
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,160	1,336	1,445	1,488
ดอกเบี้ยจ่าย	2,361	2,504	2,442	2,442
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	772	847	828	832
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,834	4,195	5,128	5,494
ภาษีเงินได้	398	727	919	991
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	7	8	9
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,436</b>	<b>3,460</b>	<b>4,201</b>	<b>4,493</b>
กำไรจากการดำเนินงาน	2,436	3,460	4,201	4,493
<b>EPS</b>	<b>0.16</b>	<b>0.17</b>	<b>0.23</b>	<b>0.29</b>

การเติบโตของยอดขาย	31%	17%	10%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	141%	42%	21%	7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40%	44%	46%	46%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17%	21%	23%	24%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	3,739	3,935	4,099	3,908
ต้นทุนขาย	2,094	2,396	2,339	2,333
กำไรขั้นต้น	1,644	1,539	1,760	1,575
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	278	313	301	322
ดอกเบี้ยจ่าย	-604	-604	-572	-601
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	266	58	50	390
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,028	680	937	1,043
ภาษีเงินได้	165	77	187	142
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	863	603	749	901
กำไรจากการดำเนินงาน	863	603	749	901
<b>EPS</b>	<b>0.06</b>	<b>0.04</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>

การเติบโตของยอดขาย	15%	5%	4%	-5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	36%	-30%	24%	20%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44%	39%	43%	40%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	23%	15%	18%	23%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.46	0.58	0.71	0.78
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.65	22.22	22.22	22.22
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.12	0.14	0.16	0.16
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.79	4.67	4.53	4.50
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.06	1.97	1.81	1.74
Net Gearing Ratio	1.85	1.73	1.59	1.51
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.1%	3.0%	3.7%	3.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.5%	9.1%	10.7%	10.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BEM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	2,436	3,460	4,201	4,493
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,589	1,206	1,342	1,447
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	512	770	932	1,000
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,240)	(634)	(1,691)	(3,542)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>5,633</b>	<b>6,756</b>	<b>6,700</b>	<b>5,312</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(0)	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(597)</b>	<b>478</b>	<b>454</b>	<b>455</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,544)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วรรณกรรม				
ลด จ่ายปันผล	(1,223)	(2,293)	(2,293)	(2,751)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(4,379)</b>	<b>(6,797)</b>	<b>(8,235)</b>	<b>(5,193)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	656	437	(1,080)	574
<b>งบดุล ( ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,788	2,225	1,145	1,719
ลูกหนี้การค้า	648	737	807	841
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการไ้ + สินทรัพย์อื่นๆ	77,278	75,608	73,685	71,623
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	338	368	398	428
สินทรัพย์รวม	114,128	114,319	113,456	115,552
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,763	1,964	2,151	2,243
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	9,741	7,741	4,241	4,241
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	60,872	60,872	60,872	60,872
หนี้สินรวม	76,865	75,881	73,101	73,446
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
กำไรสะสม	16,451	17,619	19,527	21,269
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,264	38,438	40,355	42,106
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	9	17	26
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	114,128	114,319	113,456	115,552
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,192	9,237	9,827	10,231
รายได้ธุรกิจบรรณ	4,917	6,117	7,045	7,343
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	921	1,013	1,053	1,114
Gross margin เฉลี่ย	39.8%	43.9%	45.7%	46.0%
SG&A/Sale	8.3%	8.2%	8.1%	8.0%
Effective tax rate	14.0%	17.3%	17.9%	18.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส