



กำไรฟื้นจากการระบาดระลอกใหม่

คาดการณ์ 4Q63 เท่ากับ 597 ล้านบาท (+15% YoY, -27% QoQ) เนื่องจากไตรมาสก่อนมีรายได้เงินปันผลรับจาก TTW เราได้ปรับประมาณการกำไรปี 64 ลง 21.4% สะท้อนการระบาดโควิด-19 ระลอกใหม่ แต่สามารถคาดหวังการฟื้นตัวในระยะถัดไปประกอบราคาหุ้นค่อนข้าง Laggard แนะนำ ซื้อ

คาดการณ์กำไร 4Q63 ชะลอตัว 27% QoQ

คาดการณ์กำไร 4Q63 เท่ากับ 597 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.6% YoY แม้รายได้รวมจะลดลง 14.1% YoY จากผลกระทบของการแพร่ระบาดโควิด-19 แต่ได้ผลบวกจากค่าตัดจำหน่ายทางด่วนศรีรัชส่วน A B และ C ที่ตัดครบจำนวนไปแล้วตั้งแต่เดือน ก.พ.63 อย่างไรก็ตามกำไรลดลง 27.3% QoQ เนื่องจากไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW รวม 221 ล้านบาท อย่างไรก็ตามไตรมาสก่อน ขณะที่มีปริมาณผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าฟื้นตัวมาอยู่ที่ 1.13 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 8.2% QoQ และ 293.6 พันเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 3.4% QoQ

ปรับลดกำไรปี 64 สะท้อนการระบาดรอบใหม่

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 64 เหลือ 3.2 พันล้านบาท ลดลง 21.4% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 ในประเทศรอบสอง ทำให้มีการหยุดเรียนและกลับมาใช้นโยบาย Work from home อีกครั้ง อย่างไรก็ตามกำไรปี 64 ยังเติบโตสูงถึง 60.8% YoY มีปัจจัยหนุนจากการเปิดรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินครบทั้งเส้นแบบเต็มปี

ประเมินราคาเหมาะสม 10.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ

ประเมิน FV ปี 64 ใหม่เท่ากับ 10.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ ราคาหุ้น Laggard เมื่อเทียบกับดัชนี SET ที่ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว แม้ว่าการฟื้นตัวใน 4Q63 และ 1Q64 จะค่อนข้างต่ำกว่าคาด แต่เราคาดว่าจำนวนผู้ติดเชื้อที่ลดลงและความคืบหน้าของวัคซีน COVID-19 รวมถึงงานประมุลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก จะเข้ามาช่วยกระตุ้นราคาหุ้น

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561A	2562A	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,317	5,435	2,079	3,342	4,491
กำไรปกติ (ล้านบาท)	3,003	2,965	2,079	3,342	4,491
EPS (บาท)	0.35	0.36	0.14	0.22	0.29
PER (เท่า)	23.9	23.3	61.0	38.0	28.2
DPS (บาท)	0.13	0.15	0.09	0.14	0.19
Dividend Yield (%)	1.6	1.8	1.1	1.7	2.3
PBV (เท่า)	3.6	3.3	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA (เท่า)	15.30	14.77	30.32	23.65	19.96
ROE (%)	15.9	14.6	5.3	8.3	10.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BEM

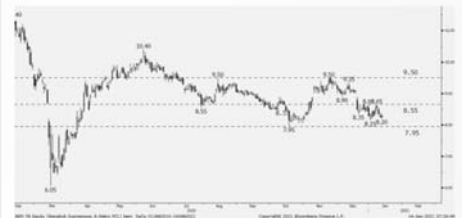
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.20
Upside (%)	23.6%
Dividend Yield (%)	1.7%
Total Return (%)	25.3%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	126,101

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.22	0.25	-12%
2565F	0.29	na.	na.

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ศุภณัฐ จตุรภัทรโพธิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

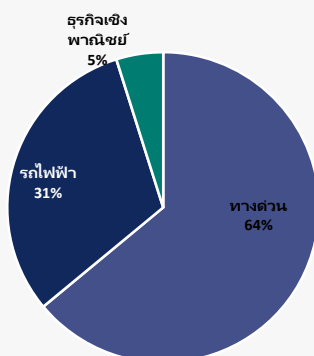
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ BEM

(ล้านบาท)	2Q67	3Q67	4Q67	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63F	%QoQ	%YoY	2567	2563F	%YoY
รายได้ขายทางธุรกิจทางด่วน	2,321	2,629	2,591	2,300	1,306	2,148	2,160	0.6%	-16.6%	10,302	8,113.27	-21.2%
รายได้ค่าโดยสาร และบริการทางเดินเท้า	1,162	1,266	1,283	1,233	813	1,210	1,219	0.8%	-11.9%	5,022	4,537.78	-9.6%
รายได้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	179	199	228	204	167	214	230	7.2%	1.0%	783	815.59	4.2%
ต้นทุนค่าขนส่งทางด่วน	1,482	1,330	1,344	1,209	584	647	633	1.2%	-37.6%	6,040	3,095.00	-48.8%
ต้นทุนค่าโดยสารทางเดินเท้า	930	1,008	1,183	1,233	1,183	1,328	1,220	-8.1%	3.1%	4,060	4,965.22	22.3%
ต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	48	34	60	33	32	31	37	11.8%	-4.7%	210	213.14	1.4%
กำไรขั้นต้น	1,383	1,480	1,413	1,302	688	1,346	1,363	1.2%	10.6%	5,797	5,081.28	-12.3%
กำไรค่าโดยสารและอสังหาริมทรัพย์	331	303	389	303	340	310	333	7.9%	-14.4%	1,336	1,288.34	-3.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,052	1,177	1,026	997	328	1,237	1,232	-0.4%	20.0%	4,460	3,792.94	-15.0%
กำไรขั้นต้น	3,680	338	102	91	343	284	73	-74.7%	-27.2%	4,297	805.13	-81.3%
กำไรสุทธิ	709	916	318	303	132	822	397	-27.3%	13.2%	2,965	2,073.95	-30.0%
กำไรสุทธิ	2,118	937	321	308	132	822	397	-27.3%	14.6%	5,435	2,078.70	-61.8%
EPS (บาท)	0.20	0.06	0.03	0.03	0.01	0.03	0.04	-27.3%	14.6%	0.36	0.14	-61.8%
SG&A/Sales	6.6%	7.4%	9.3%	8.0%	13.7%	8.7%	9.2%					
อัตรากำไรขั้นต้น	33.8%	36.3%	33.7%	34.3%	26.8%	43.3%	43.4%					
อัตรากำไรสุทธิ	80.7%	23.0%	12.4%	13.4%	6.1%	23.0%	16.3%					

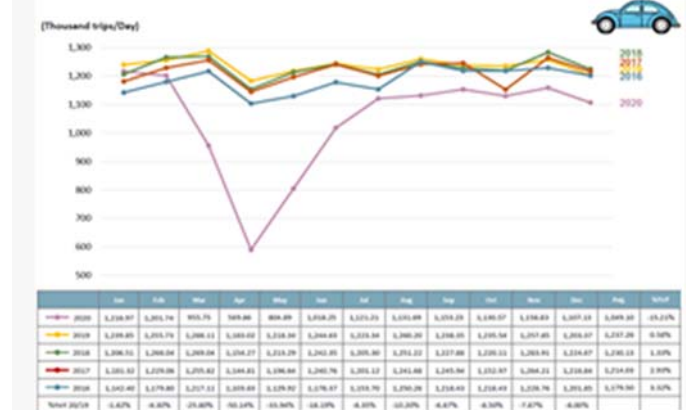
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ BEM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถิติปริมาณจราจรทางด่วน (พันเที่ยว/วัน)



ที่มา: BEM

สถิติปริมาณผู้โดยสาร MRT (พันเที่ยว/วัน)



ที่มา: BEM

ประเด็นความเสี่ยง

1. ปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าและผู้ใช้บริการทางพิเศษน้อยกว่าคาด รวมทั้งอัตราค่าโดยสารและค่าผ่านทางที่อาจจะไม่ได้ปรับขึ้นตามที่ระบุในสัญญา ส่งผลกระทบต่อรายได้หลักของ BEM ซึ่งมาจากค่าผ่านทางและค่าโดยสาร
2. ปัจจัยภายนอกที่ก่อให้เกิดเหตุสุวิสัยกะทันหัน เช่น โรคระบาด ภัยพิบัติ อุบัติเหตุร้ายแรง แผ่นดินไหว การก่อการร้าย รวมถึงการชุมนุมที่เกิดจากกลุ่มผู้ก่อความไม่สงบ ซึ่งอาจทำให้ต้องระงับการให้บริการและทำให้สูญเสียรายได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2562A	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	16,107	13,467	16,027	18,095
ต้นทุนรวม	10,310	8,385	9,038	9,629
กำไรขั้นต้น	5,797	5,081	6,990	8,467
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,336	1,288	1,370	1,465
ดอกเบี้ยจ่าย	1,723	2,123	2,427	2,422
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	4,297	805	897	912
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	173	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,207	2,475	4,090	5,492
ภาษีเงินได้	1,755	391	736	989
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,965	2,079	3,342	4,491
รายการพิเศษ	2,470	0	0	0
กำไรหลัก	2,965	2,079	3,342	4,491
กำไรสุทธิ	5,435	2,079	3,342	4,491
EPS (บาท)	0.14	0.18	0.27	0.41
การเติบโตของรายได้	3%	-16%	19%	13%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	2%	-62%	61%	34%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36%	38%	44%	47%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	34%	15%	21%	25%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้รวม	4,202	3,797	2,489	3,572
ต้นทุนรวม	2,787	2,495	1,821	2,026
กำไรขั้นต้น	1,415	1,302	668	1,546
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	389	305	340	310
ดอกเบี้ยจ่าย	477	455	548	560
รายได้อื่น	102	91	345	294
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	0	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	652	633	124	971
ภาษีเงินได้	127	123	-29	148
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	588	822	709	916
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	3	1	2
รายการพิเศษ	3	3	0	0
กำไรสุทธิ	521	508	152	822
รายได้ (YoY)	6%	-4%	-36%	-12%
กำไรขั้นต้น (YoY)	10%	-14%	-52%	4%
กำไรสุทธิ (YoY)	8%	-41%	-95%	-12%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2562A	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.3	0.2	0.1
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.2	0.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	33.4	30.3	30.3	30.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	-	-	-	-
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.3	5.3	5.3	5.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.9	1.9	1.8	1.8
Gearing ratio	1.7	1.8	1.7	1.6
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5%	2%	3%	4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14%	5%	8%	10%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,435	2,079	3,342	4,491
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,026	1,826	1,700	1,904
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	-1,954	1,180	1,514	1,826
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	235	-285	36	52
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,741	4,800	6,593	8,273
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากเงินลงทุน	125	-659	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-50	-50	-50	-50
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-7,256	-4,515	-2,565	-5,065
อื่นๆ	-382	483	497	512
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-7,563	-4,741	-2,118	-4,603
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,933	3,655	-557	1,508
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	-1,641	-1,666	-2,325	-2,636
ลด จ่ายปันผล	-2,293	-1,593	-1,762	-2,546
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1	397	-4,644	-3,674
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	178	456	-169	-3
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	704	1,071	937	818
ลูกหนี้การค้า	482	444	529	597
สินค้าคงเหลือ	0	0	0	0
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	249	208	248	280
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสิทธิในสัมปทาน	80,696	85,397	88,221	93,472
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	44	44	45	45
สินทรัพย์รวม	111,697	115,727	116,913	120,522
เจ้าหนี้การค้า	1,938	1,577	1,699	1,810
เงินกู้และหนี้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี	8,916	13,807	19,942	29,642
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	574	566	604	646
เงินกู้ยืมระยะยาว และหนี้ระยะยาว	57,416	56,181	49,489	41,297
หนี้สินรวม	72,874	76,159	75,763	77,423
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,817	5,817	5,817	5,817
กำไรสะสม	16,431	16,917	18,497	20,443
ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,823	39,568	41,151	43,099
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	111,697	115,727	116,913	120,522
สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
ปริมาณรถที่ใช้บริการทางด่วน (เที่ยว/วัน)	1,237,988	1,051,976	1,142,200	1,221,611
การเติบโตของปริมาณรถ	1%	-15%	9%	7%
ปริมาณผู้โดยสารบนรถไฟฟ้าใต้ดิน (เที่ยว/วัน)	336,869	260,650	362,229	440,694
การเติบโตของผู้โดยสาร	8%	-23%	39%	22%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส