

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

อย่าตกขอบ

แนวโน้มกำไร 2Q66 เติบโตโดดเด่นทั้ง QoQ และ YoY หนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง บวกกับไตรมาสนี้มีเงินปันผลรับจาก CKP และ TTW รวม 337 ล้านบาท เชื่อว่าผลประกอบการของ BEM จะดียิ่งขึ้นอีกใน 3Q66 หลังมหาวิทยาลัยเปิดเทอม และการเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีเหลืองที่สถานีลาดพร้าว ช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงิน

ผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ และลุ้นผลคำตัดสินศาลปกครองกลางกรณีรถไฟฟ้าสายสีส้มในสัปดาห์หน้า ที่เชื่อว่าจะเป็นคุณต่อ BEM แนะนำ Outperform ประเมินราคาเหมาะสมที่ 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)	130.14	53.96	37.99	31.29	29.26
DPS (บาท)	0.08	0.12	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	0.93%	1.40%	1.74%	1.74%	2.09%
Book Value (บาท)	2.47	2.44	2.51	2.64	2.75
P/BV (X)	3.49	3.53	3.42	3.26	3.12
EV/EBITDA (X)	45.23	29.52	25.03	21.93	20.77

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่กว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX



18 กรกฎาคม 2566

BEM

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.50
Upside (%)	33.71
Dividend yield (%)	1.74

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.23	0.22	3%
2567F	0.27	0.29	-5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	52.60
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	42.70
S&P	16.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

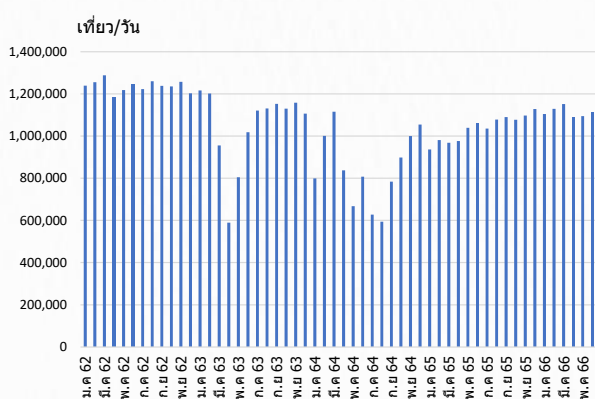
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

ภาค 2Q66 กำไรสุทธิ 902 ล้านบาท เติบโต 42%YoY

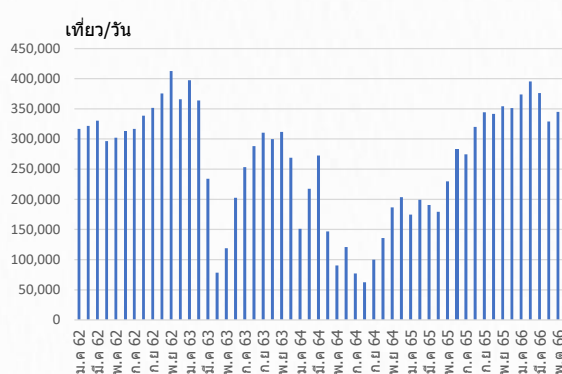
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลประกอบการงวด 2Q66 ของ BEM จะทำได้สูงถึง 902 ล้านบาท (+20%QoQ,+42%YoY) สนับสนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยงวด 2Q66 มีจำนวนผู้ใช้ทางด่วนรวม 93.36 ล้านเที่ยว ลดลง 7%QoQ เนื่องจากมีวันหยุดยาวต่อเนื่องและเป็นช่วงปิดเทอม แต่เพิ่มขึ้น 8%YoY ในขณะที่ผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินรวมอยู่ที่ 32 ล้านเที่ยว ลดลง 7%QoQ ด้วยเหตุผลเดียวกับผู้ใช้ทางด่วน แต่เติบโตขึ้นกว่า 52%YoY สะท้อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยว เนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินถือเป็นเส้นทางหลักที่วิ่งผ่านเขตเศรษฐกิจสำคัญของกรุงเทพ โดยทำจุดสูงสุดในวันทำงาน (Weekday) อยู่ที่ 4.54 แสนเที่ยว/วัน ในเดือน มิ.ย 66 ส่วนธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์มีรายได้เติบโตไปตามจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน เพราะมีความเกี่ยวข้องกับจำนวน eyeball ที่เห็นโฆษณา และร้านค้า Retail ในสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน ด้านต้นทุนทางด่วนและรถไฟฟ้าในงวด 2Q66 เชื่อว่าจะไม่แตกต่างจากงวด 1Q66 มากนัก ทั้งในส่วนของการค่าตัดจำหน่ายต่อหัว และค่าตัดจำหน่ายต่อคัน รวมไปถึงค่าซ่อมบำรุงต่างๆ โดยไตรมาสนี้ BEM จะมีรายได้เงินปันผลจาก CKP และ TTW รวม 337 ล้านบาท ส่งผลให้ BEM มีกำไรสูงกว่างวด 1Q66 แม้ว่าจะมีรายได้จากธุรกิจหลักลดลงจากปัจจัยด้านฤดูกาลก็ตาม

จำนวนผู้ใช้ทางด่วนรายเดือน



ที่มา: BEM

จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงิน



ที่มา: BEM

โมเมนต์กำไร 3Q66 ยังเด่น น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้

ทิศทางกำไร 3Q66 น่าจะสูงกว่างวด 2Q66 พิจารณาจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินในเดือน ก.ค. น่าจะสูงขึ้นกว่าเดือน มิ.ย 66 ที่เฉลี่ย 3.81 แสนเที่ยว/วัน เพราะ

EQUITY TALK

มหาวิทยาลัยเปิดเทอม รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีเหลืองที่เริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ 3 ก.ค. 66 มีสถานีปลายทางลาดพร้าวเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ในส่วนของต้นทุนรถไฟฟ้าน่าจะได้ผลบวกจากค่าไฟฟ้าที่ลดลงต่อเนื่อง โดยต้นทุนค่าไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 10-15% ของต้นทุนการเดินรถ นอกจากนี้ในงวด 3Q66 BEM จะมีการรับรู้รายได้เงินปันผลจาก TTW จำนวน 221 ล้านบาท เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินว่างวด 3Q66 BEM น่าจะสร้างกำไรได้อยู่ในช่วง 900-1,000 ล้านบาท

ลู่การค้าสินค้ากลางปากรองกลาง คดีประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม

แม้ BEM จะเป็นผู้เสนอผลตอบแทนสูงสุดในการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ตั้งแต่วันที่ 8 ก.ย. 65 แต่ยังไม่สามารถเซ็นสัญญากับการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (สฟม.) ได้ เนื่องจากมีคดีฟ้องร้องหลายคดี อย่างไรก็ตาม คดีส่วนใหญ่ได้ถึงที่สุดแล้วโดยศาลมีคำสั่งยกฟ้อง โดยในวันที่ 25 ก.ค. 66 ศาลปกครองกลางจะนัดอ่านคำพิพากษาคดีที่ BTSC เป็นโจทก์ยื่นฟ้อง คณะกรรมการการคัดเลือก ตามมาตรา 36 แห่งพระราชบัญญัติการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน พ.ศ. 2562 และ สฟม. ว่ามีการเปลี่ยนแปลงคุณสมบัติและหลักเกณฑ์คัดเลือกเอกชนให้แตกต่างจากหลักเกณฑ์เดิม ในการเปิดประมูลครั้งที่สอง ซึ่งในวันที่ 12 ก.ค. 66 ตุลาการผู้แถลงคดีมีความเห็นว่า ประกาศเชิญชวนการร่วมลงทุนโครงการดังกล่าวและเอกสารสำหรับการคัดเลือกเอกชนมีความชอบด้วยกฎหมายและไม่เป็นการละเมิดผู้ฟ้องคดี จึงมีความเห็นว่าศาลควรพิจารณายกฟ้อง ดังนั้น หากศาลปกครองกลางมีคำพิพากษาสอดคล้องกับตุลาการผู้แถลงคดี ก็น่าจะเป็นปัจจัยบวกอย่างมากต่อ BEM

สรุปคดีฟ้องร้องงานประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม

คดี	โจทก์	จำเลย	ศาล	คำตัดสิน	เหตุผล
การประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มครั้งแรก					
ยกเลิกประกาศเชิญชวนการร่วมลงทุนรถไฟฟ้าสายสีส้ม และยกเลิกการคัดเลือกเอกชนตามประกาศเชิญชวน	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลปกครองสูงสุด	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ มีโดยเอกฉันท์โดยเจ้ากระทรวงฯ ไม่ได้เลือกปฏิบัติ และเป็นการกระทำโดยชอบด้วยกฎหมาย
การแก้ไขเงื่อนไขการประมูลและละเมิด BTSC	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลปกครองสูงสุด	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ มีการแก้ไขเงื่อนไขการประมูลเพื่อประโยชน์ของรัฐโดยชอบแล้ว
การแก้ไขเงื่อนไขการประมูลและยกเลิกการคัดเลือกโดยทุจริต	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลอาญาทุจริตและประพฤติมิชอบกลาง	ยกฟ้อง	คณะกรรมการคัดเลือกฯ มีการแก้ไขเงื่อนไขการประมูลเพื่อประโยชน์ของรัฐ ไม่เป็นการเอื้อประโยชน์แก่ผู้ยื่นข้อเสนอรายใด
การประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มครั้งที่สอง					
เปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มรอบ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย (หลักเกณฑ์กีดกันการแข่งขันอย่างเป็นธรรม)	BTSC	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลปกครองกลาง	ตุลาการเห็นควรให้ศาลพิจารณายกฟ้อง	การคัดเลือกเอกชนมีความชอบด้วยกฎหมาย ตุลาการองค์คณะจะอ่านคำพิพากษา 25 ก.ค. 66
เปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มรอบ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย (หลักเกณฑ์กีดกันการแข่งขันอย่างเป็นธรรม)	นายสุรเชษฐ์ ประวีณวงศ์วุฒิ สส.พรรคก้าวไกล	คณะกรรมการคัดเลือก	ศาลปกครองกลาง	ไม่รับฟ้อง	

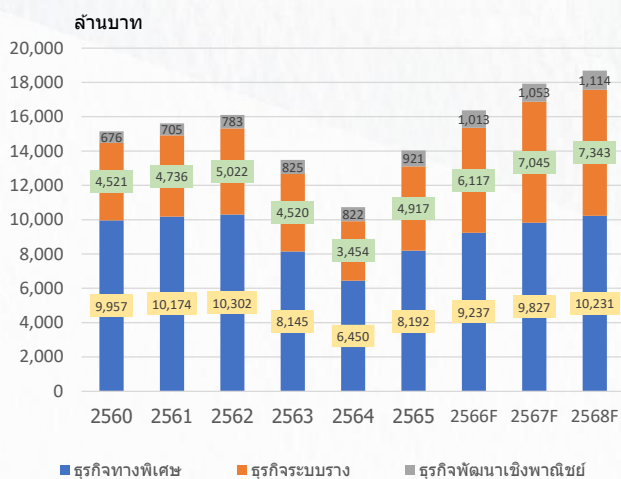
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ประเมินราคาเหมาะสม 11.50 บาท แนะนำ Outperform

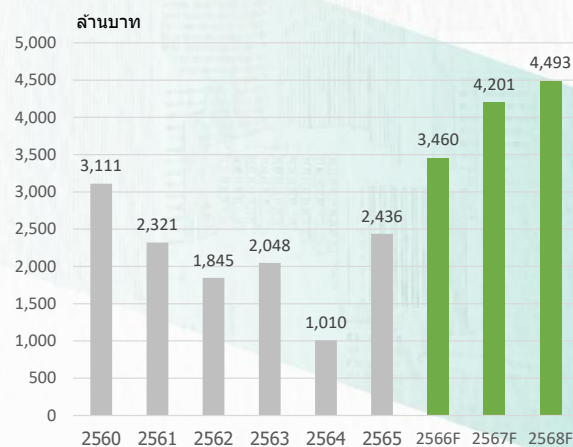
ผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปี
 จ้างหน้าพร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้รวมไว้ใน
 ประมาณการ อาทิ สัญญาการให้บริการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และทางด่วน
 ชั้นที่ 2 (Double Deck) และลุ้นผลคำตัดสินศาลปกครองกลางกรณีรถไฟฟ้าสาย
 สีส้มในสัปดาห์หน้า ที่เชื่อจะเป็นคุณต่อ BEM แนะนำ Outperform ประเมินราคา
 เหมาะสมที่ 11.50 บาท

คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไรจากการดำเนินงาน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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

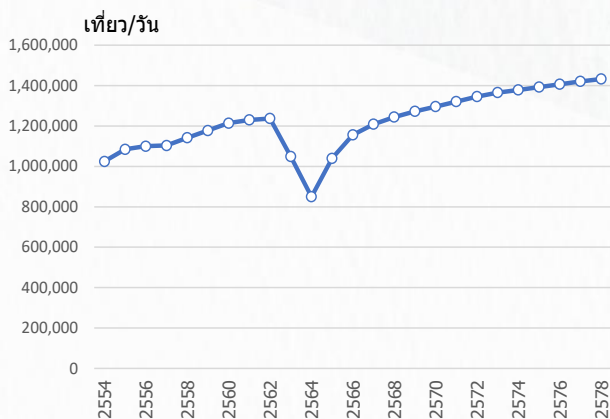
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลประกอบการ 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H66F	1H65	%YoY
ยอดขาย	3,060	3,094	3,261	3,739	3,935	4,099	3,890	-5%	19%	7,989	6,356	26%
ต้นทุนขาย	1,773	1,905	2,051	2,094	2,396	2,339	2,323	-1%	13%	4,662	3,956	18%
กำไรขั้นต้น	1,287	1,189	1,210	1,644	1,539	1,760	1,567	-11%	29%	3,327	2,399	39%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	298	264	304	278	313	301	323	7%	6%	624	569	10%
ดอกเบี้ยจ่าย	-556	-570	-583	-604	-604	-572	-585	2%	0%	-1,157	-1,153	0%
กำไรจากการดำเนินงาน	479	336	634	863	603	749	902	20%	42%	1,651	970	70%
กำไรสุทธิ	479	336	634	863	603	749	902	20%	42%	1,651	970	70%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.03	0.02	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	20%	42%	0.11	0.06	70%
Gross Margin	42.1%	38.4%	37.1%	44.0%	39.1%	42.9%	40.3%			41.6%	37.8%	
SG&A/Sale	9.7%	8.5%	9.3%	7.4%	8.0%	7.4%	8.3%			7.8%	8.9%	

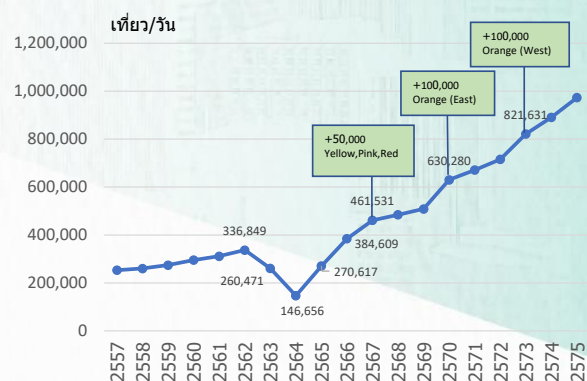
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมุติฐานจำนวนผู้ใช้ทางด่วน



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
กำไรสุทธิ	2,436	3,460	4,201	4,493
กำไรจากการดำเนินงาน	2,436	3,460	4,201	4,493
EPS	0.16	0.17	0.23	0.29

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.	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	3,261	3,739	3,935	4,099
ต้นทุนขาย	2,051	2,094	2,396	2,339
กำไรขั้นต้น	1,210	1,644	1,539	1,760
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	304	278	313	301
ดอกเบี้ยจ่าย	-583	-604	-604	-572
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	383	266	58	50
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	706	1,028	680	937
ภาษีเงินได้	72	165	77	187
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	634	863	603	749
กำไรจากการดำเนินงาน	634	863	603	749
EPS	0.04	0.06	0.04	0.05

การเติบโตของยอดขาย	5%	15%	5%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	89%	36%	-30%	24%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37%	44%	39%	43%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19%	23%	15%	18%

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)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
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)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,633	6,756	6,700	5,312
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 วอร์เรน	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,223)	(2,293)	(2,293)	(2,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,379)	(6,797)	(8,235)	(5,193)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	656	437	(1,080)	574
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,788	2,225	1,145	1,719
ลูกหนี้การค้า	648	737	807	841
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + 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
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,192	9,237	9,827	10,231
รายได้ธุรกิจระบบราง	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: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส