

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

เดินหน้าทำ New High

งวด 2Q66 กำไรสุทธิ 901 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42%YoY ตามคาด นับเป็นกำไรสูงสุดนับตั้งแต่ช่วงการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดในปี 2563 หนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง บวกกับไตรมาสนี้มีเงินปันผลรับจาก CKP และ TTW รวม 337 ล้านบาท แนวโน้มผลประกอบการงวด 3Q66 จะดียิ่งขึ้นอีก เพราะเป็นช่วงไฮซีซั่นของผู้ใช้รถไฟฟ้าและทางด่วน

ผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า สอดรับกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ 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)	133.16	55.21	38.87	32.02	29.94
DPS (บาท)	0.08	0.12	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	0.91%	1.36%	1.70%	1.70%	2.05%
Book Value (บาท)	2.47	2.44	2.51	2.64	2.75
P/BV (X)	3.57	3.61	3.50	3.33	3.20
EV/EBITDA (X)	45.92	29.97	25.41	22.27	21.09

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.95/8.70 บาท

แนวต้าน : 9.15 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



11 สิงหาคม 2566

BEM

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.50
Upside (%)	30.67
Dividend yield (%)	1.70

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	52.56
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 เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

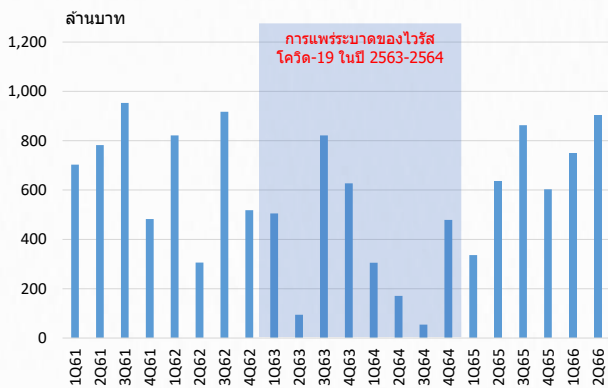
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

งวด 2Q66 กำไรสุทธิ 901 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42%YoY

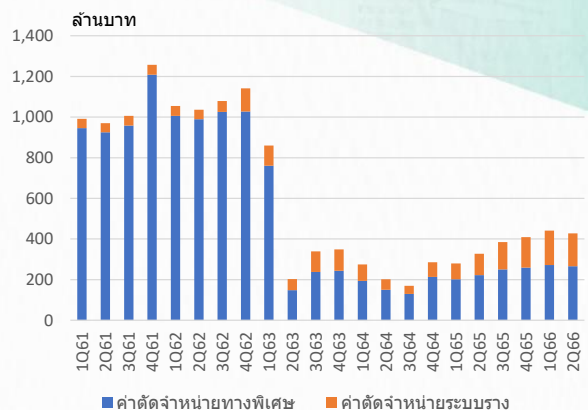
งวด 2Q66 รายงานกำไรสุทธิ 901 ล้านบาท (+20%QoQ,+42%YoY) ตามคาด นับเป็นผลกำไรรายไตรมาสสูงสุดนับตั้งแต่ช่วงการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดในปี 2563-2565 หนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง บวกกับไตรมาสนี้มีเงินปันผลรับจาก CKP และ TTW รวม 337 ล้านบาท โดย BEM มีรายได้จากรัฐกิจทางพิเศษ 2,131 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10%YoY จากจำนวนผู้ใช้ทางด่วนเฉลี่ย 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 7%YoY ธุรกิจระบบรางมีรายได้ 1,499 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35%YoY จากปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเฉลี่ย 351,600 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 52%YoY สำหรับธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์มีรายได้ 277 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34%YoY ตามจำนวน Ridership ที่มีความเกี่ยวข้องกับจำนวน Eyeball ที่มองเห็นโฆษณา ด้านต้นทุนถือว่าควบคุมได้ดี โดยมี Gross margin เฉลี่ย 40.3% เทียบกับงวด 2Q65 ที่ทำได้ 37.1% เกิดจากความประหยัดต้นทุนที่เกิดขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมถึงดอกเบี้ยจ่ายไม่ได้แตกต่างไปจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ

ผลกำไรจากการดำเนินงานปกติรายไตรมาส



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ค่าตัดจำหน่ายต่อหัวระบบรางและทางด่วน



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

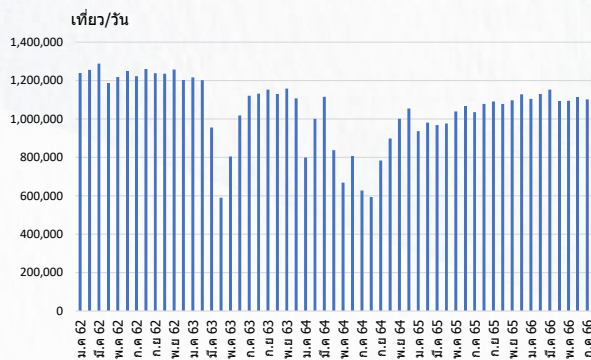
คาดการณ์กำไร 3Q66 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้

ทิศทางกำไร 3Q66 น่าจะสูงกว่างวด 2Q66 พิจารณาจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสีน้ำเงินเดือน ก.ค. เฉลี่ยอยู่ที่ 390,765 แสนเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 42%YoY รับอานิสงส์จากการเปิดเทอมของมหาวิทยาลัยและการส่งต่อผู้โดยสารจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองที่เริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ 3 ก.ค. 66 ซึ่งมีสถานีปลายทางลาดพร้าวเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ขณะที่จำนวนผู้ใช้ทางด่วนเดือน กค.

EQUITY TALK

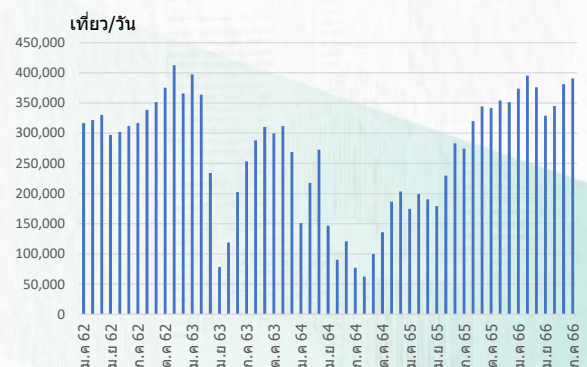
เฉลี่ยอยู่ที่ 1,101,825 เทีย/วัน เพิ่มขึ้น 6.4%YoY ในส่วนของต้นทุนรถไฟฟ้า น่าจะได้ผลบวกจากค่าไฟฟ้าที่ลดลงต่อเนื่อง โดยต้นทุนค่าไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วน ประมาณ 10-15% ของต้นทุนการเดินรถ นอกจากนี้ในงวด 3Q66 BEM จะมีการ รับรู้รายได้เงินปันผลจาก TTW จำนวน 221 ล้านบาท เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินว่า งวด 3Q66 BEM น่าจะสร้างกำไรได้อยู่ในช่วง 900-1,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น ประมาณ 10%YoY

จำนวนผู้ใช้ทางด่วนรายเดือน



ที่มา: BEM

จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงิน



ที่มา: BEM

ประเมินราคาเหมาะสม 11.50 บาท แนะนำ Outperform

ผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปี จ้างหน้าสอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการกลับมาของ นักท่องเที่ยวต่างชาติ พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้ รวมไว้ในประมาณการ แนะนำ Outperform ประเมินราคาเหมาะสมที่ 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

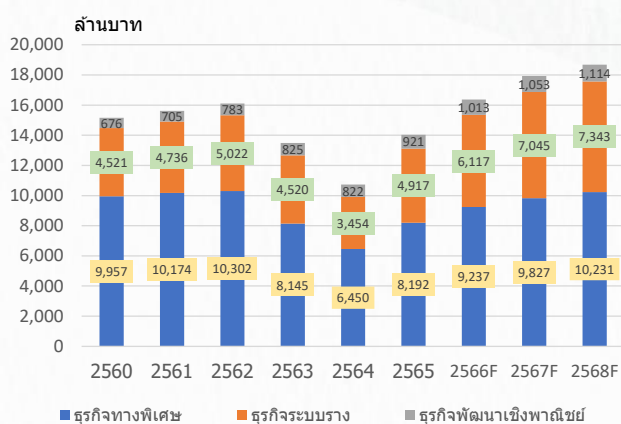
EQUITY TALK

ผลประกอบการ 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
ยอดขาย	3,060	3,094	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	-5%	20%	8,006	6,356	26%
ต้นทุนขาย	1,773	1,905	2,051	2,094	2,396	2,339	2,333	0%	14%	4,672	3,956	18%
กำไรขั้นต้น	1,287	1,189	1,210	1,644	1,539	1,760	1,575	-11%	30%	3,334	2,399	39%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	298	264	304	278	313	301	322	7%	6%	623	569	10%
ดอกเบี้ยจ่าย	-556	-570	-583	-604	-604	-572	-601	5%	3%	-1,173	-1,153	2%
กำไรจากการดำเนินงาน	479	336	634	863	603	749	901	20%	42%	1,650	970	70%
กำไรสุทธิ	479	336	634	863	603	749	901	20%	42%	1,650	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%	8.2%			7.8%	8.9%	
Net Gearing (เท่า)	1.86	1.81	1.85	1.85	1.84	1.86	1.92			1.92	1.85	
Book Value/Share (บาท)	2.47	2.50	2.48	2.47	2.44	2.44	2.33			2.33	2.48	

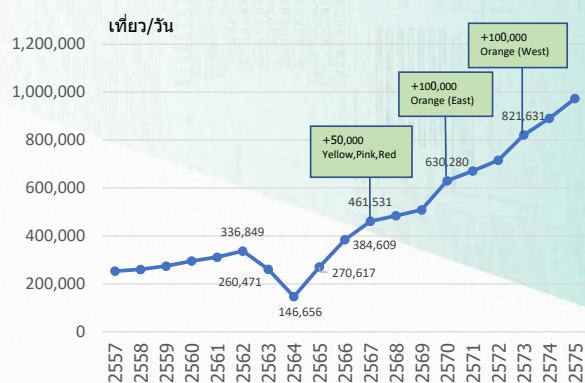
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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
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.	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
EPS	0.06	0.04	0.05	0.06

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)				
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 เงินและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์				
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