

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### การเดินทางไม่มีวันสิ้นสุด

งวด 3Q66 กำไรสุทธิ 970 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12%YoY ตามคาด รับผลบวกจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ส่งผลต่อเนื่องถึงธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ทำรายได้เพิ่มตามจำนวน eyeball ที่เห็นโฆษณา และมีตัวช่วยจากเงินปันผล TTW เข้ามาอีก 221 ล้านบาท

การเดินทางของผู้คนที่เพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ตามแนวรถไฟฟ้า ภายใต้เครือข่ายคมนาคมขนส่งที่สมบูรณ์ขึ้นเรื่อยๆ ช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโตให้กับ BEM 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)               | 119.54 | 49.57 | 34.89 | 28.74 | 26.88 |
| DPS (บาท)             | 0.08   | 0.12  | 0.15  | 0.15  | 0.18  |
| Dividend Yield (%)    | 1.01%  | 1.52% | 1.90% | 1.90% | 2.28% |
| Book Value (บาท)      | 2.47   | 2.44  | 2.51  | 2.64  | 2.75  |
| P/BV (X)              | 3.20   | 3.24  | 3.14  | 2.99  | 2.87  |
| EV/EBITDA (X)         | 42.83  | 27.95 | 23.67 | 20.73 | 19.63 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.70 บาท

แนวต้าน : 9.10 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



14 พฤศจิกายน 2566

## BEM

### Outperform

|                    |       |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 7.90  |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 11.50 |
| Upside (%)         | 45.57 |
| Dividend yield (%) | 1.90  |

#### CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2566F     | 0.23 | 0.23     | -2%    |
| 2567F     | 0.27 | 0.28     | -2%    |

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

#### ESG RATING

|                 |        |
|-----------------|--------|
| ESG Book        | 53.23  |
| Moody's         | -      |
| MSCI            | B      |
| Refinitiv       | 41.27  |
| S&P             | 22.00  |
| 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

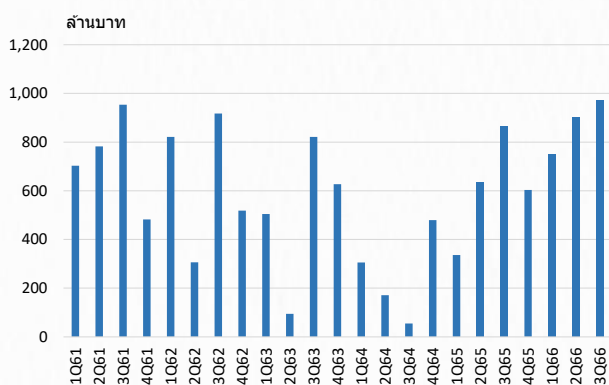
# EQUITY TALK

## งวด 3Q66 กำไรสุทธิ 970 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12%YoY

งวด 3Q66 รายงานกำไรสุทธิ 970 ล้านบาท (+8%QoQ,+12%YoY) ถือเป็นกำไรสูงสุดครั้งใหม่ นับตั้งแต่เกิดการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดในปี 2563-2565 สอดคล้องกับจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น บวกกับเงินปันผลที่ได้รับจาก TTW ตามปกติในไตรมาส 2 และ 3 ของปี ครึ่งละ 221 ล้านบาท

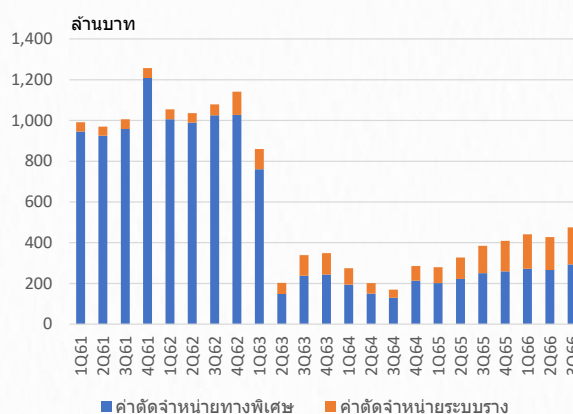
ไตรมาสนี้ มีรายได้จากรัฐกิจทางพิเศษ 2,252 ล้านบาท (+6%QoQ,+5%YoY) จากจำนวนผู้ใช้ทางด่วนเฉลี่ย 1.11 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 4%YoY ธุรกิจระบบราง มีรายได้ 1,651 ล้านบาท (+10%QoQ,+22%YoY) จากปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเฉลี่ย 410,590 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 31%YoY ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นรวมถึงภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว เนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินถือเป็นเส้นทางหลักที่วิ่งผ่านเขตเศรษฐกิจสำคัญของกรุงเทพ โดยจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ทำจุดสูงสุดในวันที่ 25 ส.ค 66 อยู่ที่ 5.27 แสนเที่ยว/วัน จากการจัดงาน “ไทยเที่ยวไทย” ที่ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ สำหรับธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์มีรายได้ 279 ล้านบาท (+1%QoQ,+16%YoY) ตามจำนวน Ridership ที่มีความเกี่ยวข้องกับจำนวน Eyeball ที่มองเห็นโฆษณา ด้านอัตรา Gross margin เฉลี่ยปรับลดลงเล็กน้อยเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมี Gross margin เฉลี่ยอยู่ที่ 42.8% เทียบกับงวด 3Q66 ที่ทำได้ 44.0% หลักๆเกิดจากการปรับสมมุติฐานปริมาณผู้ใช้ทางด่วนจนหมดอายุสัมปทานลดลง เพื่อให้สะท้อนสถานการณ์จริงมากที่สุด ส่งผลให้มีค่าตัดจำหน่ายผู้ใช้ทางด่วนต่อคันเพิ่มขึ้น รวมถึงอัตราค่าโง่ของธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ลดลง เนื่องจาก BEM มีการให้ส่วนลดค่าเช่ากับผู้เช่าพื้นที่ร้านค้าปลีกใน Metro Mall

ผลกำไรจากการดำเนินงานปกติรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ค่าตัดจำหน่ายระบบรางและทางด่วน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

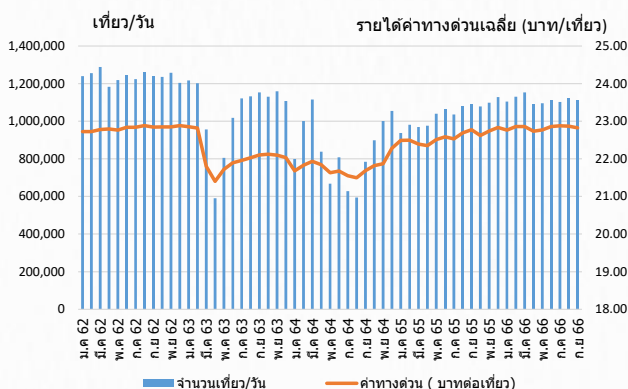
# EQUITY TALK

## กำไร 4Q66 ชะลอตามฤดูกาล แต่แนวโน้มธุรกิจยังไปได้สวย

ทิศทางกำไร 4Q66 จะชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับ 3Q66 ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาลจากจำนวนวันหยุดที่มีมากกว่า นอกจากนี้ยังเป็นไตรมาสที่ BEM ไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW เหมือนใน 3Q66 อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบกับงวด 4Q65 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรที่โดดเด่น เนื่องจากในงวด 4Q65 BEM มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเกี่ยวกับการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าที่ถูกเลื่อนมาจากช่วงโควิด ส่งผลให้มีอัตรากำไรต่ำกว่าปกติ

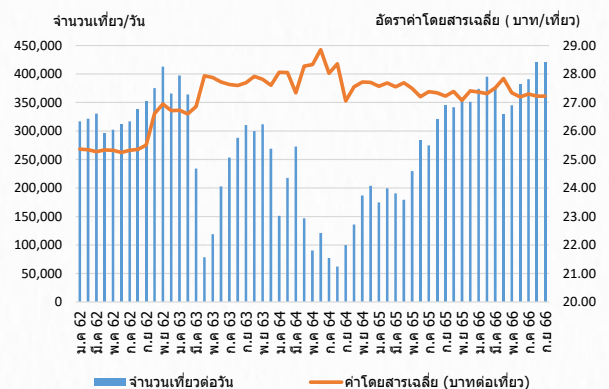
ทิศทางธุรกิจในอนาคตสดใส รองรับด้วยจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินได้รับอานิสงส์จากการเปิดให้บริการของรถไฟฟ้าสายสีเหลืองตั้งแต่ 3 ก.ค. 66 ซึ่งมีสถานีปลายทางลาดพร้าวเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ปัจจุบันช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารให้รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินได้ประมาณ 6-7 พันคน/วัน ขณะที่ยานโยบายของรัฐบาลที่ประกาศลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหลือ 20 บาทตลอดสาย เริ่มตั้งแต่วันที่ 16 ต.ค. 66 จากเดิมที่จัดเก็บในอัตรา 14-42 บาท จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและส่งต่อผู้โดยสารมายังรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่จุดเชื่อมต่อกันที่สถานีเตาปูน นอกจากนี้จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าและทางด่วนยังเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น และการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ตามแนวรถไฟฟ้า ในอนาคตจะมีโครงการมิกซ์ยูสขนาดใหญ่อย่าง “One Bangkok” ซึ่งเป็นแลนด์มาร์ค แห่งใหม่ของกรุงเทพ โดยจะเปิดเฟสแรกในปี 2567 และโครงการ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” ที่จะเปิดดำเนินงานในปี 2568 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารให้กับสถานีลุมพินีและสถานีสีลมอย่างมีนัยสำคัญ

### จำนวนผู้ใช้ทางด่วนรายเดือน



ที่มา: BEM

### จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงิน



ที่มา: BEM

# EQUITY TALK

## ประเมินราคาเหมาะสม 11.50 บาท แนะนำ Outperform

ผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้าสอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้นำรวมไว้ในประมาณการ อาทิ โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (Double Deck) เพื่อเพิ่มพื้นที่บนทางด่วน โดย BEM จะเป็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับการต่อสัญญาสัมปทานทางด่วนออกไปอีก และสัญญาจ้างเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้เพื่อไม่ให้เกิดรอยต่อกับผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือที่ BEM ให้บริการเดินรถอยู่ในปัจจุบัน ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในปี 2567 ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ที่ 11.50 บาท ( รวมมูลค่าเพิ่มจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม จำนวน 2.00 บาท/หุ้น เข้าไปแล้ว )

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ BEM

**มิติด้านสิ่งแวดล้อม :** BEM ให้ความสำคัญในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยดำเนินการตามนโยบายสิ่งแวดล้อมและนโยบายการอนุรักษ์นิยม ทั้งนี้เพื่อรักษาสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CO2) โดยมีแนวทางปฏิบัติ อาทิ การปลูกต้นไม้รอบอาคารเพื่อลดอุณหภูมิของแสงสว่าง การใช้พลังงานอันเกิดจากธรรมชาติอย่างประหยัด และการการลดมลพิษในอากาศ รวมถึงมีการนำพลังงานที่เกิดแสงอาทิตย์มาใช้ในการบำบัดน้ำในคลองธรรมชาติ เป็นต้น

### ผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่สำคัญในปี 2565



ที่มา: BEM

**มิติด้านสังคม :** BEM มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานเชื่อมต่อกับระบบคมนาคมขนส่งแบบครบวงจร เพื่ออำนวยความสะดวกในการเดินทางและช่วยบรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. นอกเหนือจากนโยบายด้านคมนาคมแล้ว BEM ยังให้ความสำคัญกับด้านการศึกษาโดยการมอบทุนการศึกษาให้แก่เด็กและเยาวชนที่ขาดแคลนทุนทรัพย์

**มิติด้านธรรมาภิบาล :** BEM พร้อมพัฒนาศักยภาพของพนักงานด้วยการปรับปรุง TRAINING PROGRAM เพื่อฝึกอบรมพนักงานทุกระดับ ทำให้มั่นใจได้ว่าพนักงานมีความรู้พื้นฐานและทักษะในการปฏิบัติงาน พร้อมสร้างองค์ความรู้ความยั่งยืนโดยริเริ่มโครงการจัดการความรู้ (KNOWLEDGE MANAGEMENT) และเปิดโอกาสพนักงานทุกคนสามารถเข้าถึงและใช้ประโยชน์จากองค์ความรู้เพื่อการทำงานต่อไป

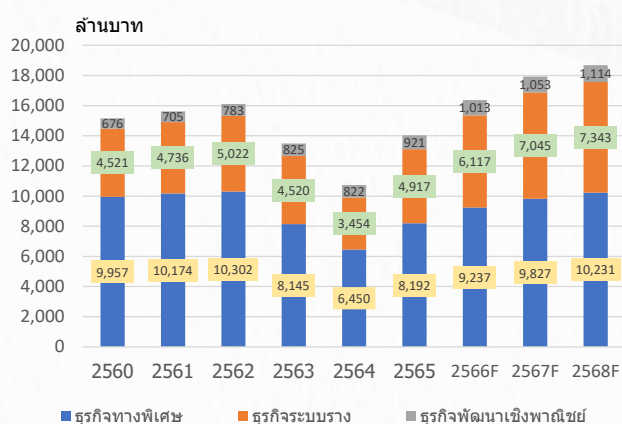
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการ 3Q66

| Key Data (ล้านบาท)     | 1Q65  | 2Q65  | 3Q65  | 4Q65  | 1Q66  | 2Q66  | 3Q66  | %QoQ | %YoY | 9M66   | 9M65   | %YoY |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------|--------|------|
| ยอดขาย                 | 3,094 | 3,261 | 3,739 | 3,935 | 4,099 | 3,908 | 4,182 | 7%   | 12%  | 12,189 | 10,094 | 21%  |
| ต้นทุนขาย              | 1,905 | 2,051 | 2,094 | 2,396 | 2,339 | 2,333 | 2,391 | 2%   | 14%  | 7,063  | 6,051  | 17%  |
| กำไรขั้นต้น            | 1,189 | 1,210 | 1,644 | 1,539 | 1,760 | 1,575 | 1,791 | 14%  | 9%   | 5,126  | 4,044  | 27%  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย     | 264   | 304   | 278   | 313   | 301   | 322   | 297   | -8%  | 7%   | 920    | 847    | 9%   |
| ดอกเบี้ยจ่าย           | -570  | -583  | -604  | -604  | -572  | -601  | -602  | 0%   | 0%   | -1,775 | -1,757 | 1%   |
| กำไรจากการดำเนินงาน    | 336   | 634   | 863   | 603   | 749   | 901   | 970   | 8%   | 12%  | 2,620  | 1,833  | 43%  |
| กำไรสุทธิ              | 336   | 634   | 863   | 603   | 749   | 901   | 970   | 8%   | 12%  | 2,620  | 1,833  | 43%  |
| 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  | 8%   | 12%  | 0.17   | 0.12   | 43%  |
| Gross Margin           | 38.4% | 37.1% | 44.0% | 39.1% | 42.9% | 40.3% | 42.8% |      |      | 42.1%  | 40.1%  |      |
| SG&A/Sale              | 8.5%  | 9.3%  | 7.4%  | 8.0%  | 7.4%  | 8.2%  | 7.1%  |      |      | 7.5%   | 8.4%   |      |
| Net Gearing (เท่า)     | 1.81  | 1.85  | 1.85  | 1.84  | 1.86  | 1.92  | 1.83  |      |      | 1.83   | 1.85   |      |
| Book Value/Share (บาท) | 2.50  | 2.48  | 2.47  | 2.44  | 2.44  | 2.33  | 2.40  |      |      | 2.40   | 2.47   |      |

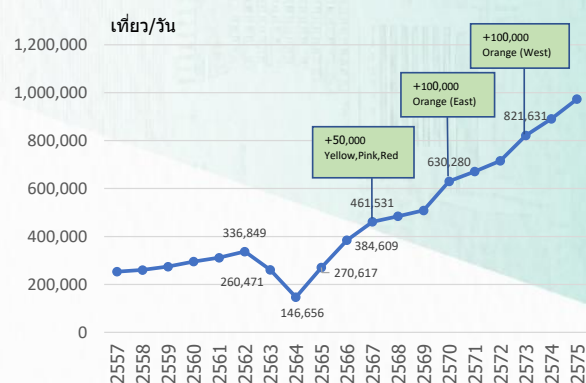
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## 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.                 | 4Q65        | 1Q66        | 2Q66        | 3Q66        |
| 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           |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                | <b>603</b>  | <b>749</b>  | <b>901</b>  | <b>970</b>  |
| กำไรจากการดำเนินงาน             | 603         | 749         | 901         | 970         |
| <b>EPS</b>                      | <b>0.04</b> | <b>0.05</b> | <b>0.06</b> | <b>0.06</b> |

|                                 |      |     |     |     |
|---------------------------------|------|-----|-----|-----|
| การเติบโตของยอดขาย              | 5%   | 4%  | -5% | 7%  |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | -30% | 24% | 20% | 8%  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น            | 39%  | 43% | 40% | 43% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน    | 15%  | 18% | 23% | 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          |
| <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 วอร์เรน                       |                |                |                |                |
| 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            |
| 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: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส