

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

โอกาสมากมายรออยู่ข้างหน้า

งวด 4Q66 กำไรสุทธิ 859 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42%YoY ไกล่เคียงคาด กำไรเติบโตตามจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่มีรายได้เพิ่มตามจำนวน eyeball ที่เห็นโฆษณา รวมทั้งปี 2566 มีกำไรสุทธิ 3,479 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 43%YoY พร้อมประกาศจ่ายปันผล 0.14 บาท/หุ้น

การเติบโตของธุรกิจยังมีต่อเนื่อง ทั้งที่มาจากฐานธุรกิจเดิมที่เติบโตขึ้นตามจำนวนผู้ใช้บริการ และโอกาสสร้างงานใหม่จากสัญญาเดินรถไฟฟ้าสายสีส้มและสายสีม่วงใต้ รวมถึงโครงการทางด่วนชั้นที่ 2 ที่จะมีความชัดเจนในปีนี้ ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,951	4,158	4,403
Norm Profit (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,951	4,158	4,403
EPS (บาท)	0.16	0.23	0.26	0.27	0.29
PER (X)	50.82	35.59	31.34	29.78	28.12
DPS (บาท)	0.12	0.14	0.15	0.18	0.18
Dividend Yield (%)	1.48%	1.73%	1.85%	2.22%	2.22%
Book Value (บาท)	2.44	2.46	2.57	2.66	2.77
P/BV (X)	3.32	3.29	3.15	3.04	2.92
EV/EBITDA (X)	28.40	22.33	21.78	20.68	19.76

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.20 บาท

แนวต้าน : 8.30/9.10 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



29 กุมภาพันธ์ 2567

BEM

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	35.80
Dividend yield (%)	1.85

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.26	0.26	-1%
2568F	0.27	0.29	-7%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.90
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	36.93
S&P	22.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	น/า

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

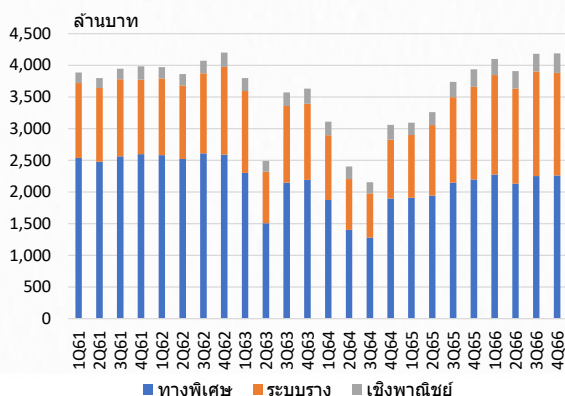
EQUITY TALK

งวด 4Q66 กำไรสุทธิ 859 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42%YoY

งวด 4Q66 รายงานกำไรสุทธิ 859 ล้านบาท (-11%QoQ,+42%YoY) ไกลเคียง คาด ผลประกอบการลดลงเทียบกับ 3Q66 จากผลกระทบด้านฤดูกาลที่ 4Q66 มีจำนวนวันหยุดยาวมากกว่า อีกทั้งในงวด 3Q66 BEM ได้รับเงินปันผลจาก TTW จำนวน 221 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน BEM ทำกำไรเติบโตได้อย่างโดดเด่น ได้รับปัจจัยหนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินที่เพิ่มขึ้น สำหรับงวด 4Q66 BEM มีรายได้จากธุรกิจทางพิเศษ 2,260 ล้านบาท (+0.4%QoQ,+2.9%YoY) จากจำนวนผู้ใช้ทางด่วนเฉลี่ย 1.07 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 2.3%YoY ธุรกิจระบบราง มีรายได้ 1,621 ล้านบาท (-1.8%QoQ,+10.8%YoY) จากปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเฉลี่ย 4.17 แสนเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 19.4%YoY สำหรับธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ มีรายได้ 306 ล้านบาท (+9.7%QoQ,+10.7%YoY) เติบโตตามจำนวน Ridership ที่มีความเกี่ยวข้องกับจำนวน Eyeball ที่มองเห็นโฆษณา

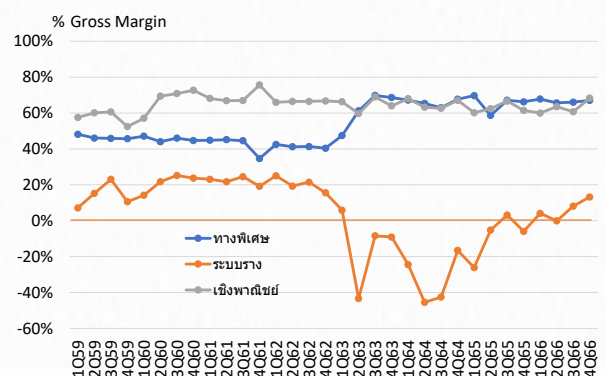
ด้านอัตรา Gross margin เฉลี่ยทำได้ 46.3 % สูงกว่างวด 4Q65 และ 3Q66 ที่ทำได้ 39.1% และ 42.8% ตามลำดับ เนื่องจาก BEM มีการเลื่อนงานซ่อมบำรุงทางด่วนบางส่วน ที่เดิมต้องทำใน 4Q66 มากยอยทำในปี 2567 แทน ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายงานซ่อมบำรุงของธุรกิจทางพิเศษลดลง นอกจากนี้ต้นทุนธุรกิจระบบรางก็ปรับตัวลดลงเช่นกัน เนื่องจากสัญญาจ้างซ่อมบางรายการมีการกำหนดค่าจ้างอิงกับอัตราเงินเฟ้อ โดยดัชนี CPI เฉลี่ยในงวด 4Q66 อยู่ต่ำกว่างวด 3Q66 อีกทั้งค่าใช้จ่ายบางส่วนเป็น Fix Cost ไม่ได้เพิ่มขึ้นตามรายได้ ทำให้เกิดความประหยัดต่อขนาด ส่วน SG&A ปรับตัวขึ้น 7.7%YoY ตามรายได้และผลประโยชน์พนักงานที่มีบันทึกเพิ่มขึ้นตามผลประกอบการ

รายได้แยกตามธุรกิจ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้นแยกตามธุรกิจ

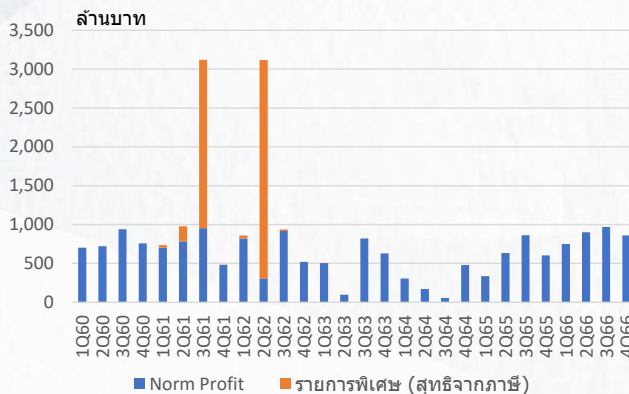


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

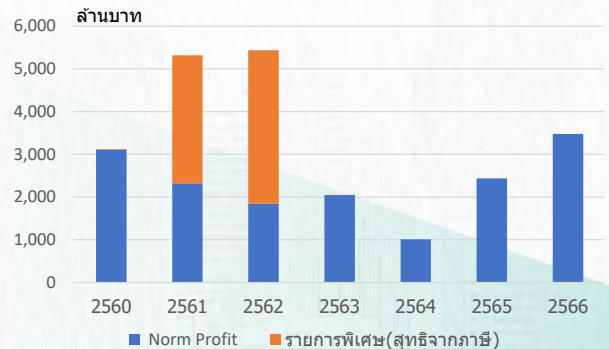
โดยรวมปี 2566 BEM มีกำไรสุทธิ 3,479 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 43%YoY และเป็นผลประกอบการปกติที่ไม่นับกำไรจากรายการพิเศษสูงสุดเป็นประวัติการณ์ พร้อมประกาศจ่ายเงินปันผลอัตราหุ้นละ 0.14 บาท (Dividend Payout Ratio 61%) คิดเป็น Dividend Yield 1.73% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 12 มี.ค 67

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายปี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

นอกเหนือจากการประกาศจ่ายเงินปันผลแล้ว BEM ยังประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงิน (Treasury Stock) วงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท และจำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนไม่เกิน 450 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 2.94 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท มีกำหนดระยะเวลาซื้อคืนตั้งแต่วันที่ 5 มี.ค – 4 ก.ย 67 เพื่อบริหารสภาพคล่องส่วนเกินของบริษัทให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดย ณ 31 ธ.ค 66 BEM มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินฝาก และหน่วยลงทุน จำนวน 1,853 ล้านบาท และมีเงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ในช่วงกลางเดือน ก.พ 67 อีก 5,000 ล้านบาท เมื่อรวมกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในช่วง 6 เดือนข้างหน้า จึงมีสภาพคล่องเพียงพอในการชำระหนี้และการซื้อหุ้นคืนตามโครงการนี้ การประกาศซื้อหุ้นคืนเป็นการแสดงออกถึงความเชื่อมั่นในศักยภาพการสร้างรายได้ในอนาคตของบริษัท และเป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกที่มองเห็นว่าราคาหุ้น BEM อยู่ต่ำกว่ามูลค่าเหมาะสมมากเกินไป

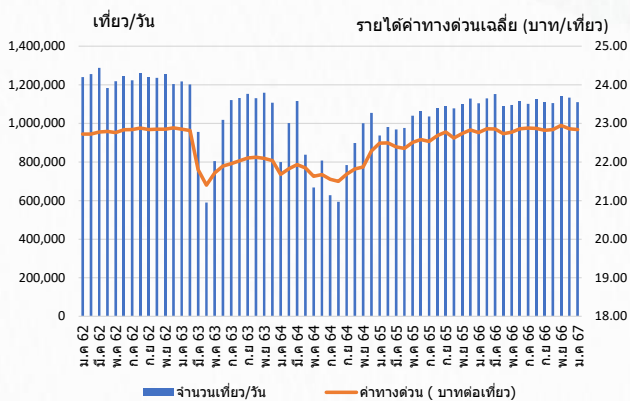
ธุรกิจหลักยังเติบโตต่อเนื่อง พร้อมคว้าทุกโอกาสที่เข้ามา

ธุรกิจหลักของ BEM ยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ต่อเนื่องในปีนี้ ธุรกิจทางด่วนคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้ทางด่วน 1-3% ต่อปี ซึ่งถือเป็นอัตราการเติบโตตามปกติ มีปัจจัยขับเคลื่อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยทางด่วนเส้นนอกเมืองจะมีอัตราการเพิ่มขึ้นสูงกว่าทางด่วนชั้นใน ส่วนธุรกิจระบบราง คาดจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินจะเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 15%YoY เพราะจะ

EQUITY TALK

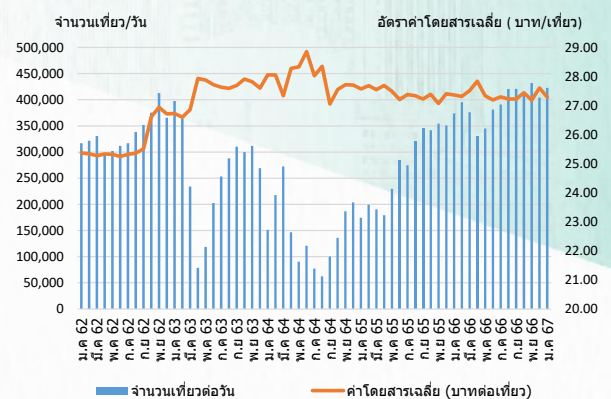
ได้รับอนุมัติเพิ่มเติมจากการเปิดให้บริการของรถไฟฟ้าสายสีเหลืองซึ่งมีสถานีปลายทางลาดพร้าวเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บวกกับนโยบายของรัฐบาลที่ประกาศลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีม่วง เหลือ 20 บาทตลอดสาย จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและส่งผลต่อผู้โดยสารมายังรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่จุดเชื่อมต่อกันที่สถานีเตาปูน นอกจากนี้การพัฒนาโครงการโครงการมิกซ์ยูสขนาดใหญ่อย่าง One Bangkok ซึ่งเป็นแลนด์มาร์คแห่งใหม่ของกรุงเทพฯ จะเปิดเฟสแรกในปี 2567 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารให้กับสถานีลุมพินี สำหรับปี 2568 คาดหวังจำนวนผู้ใช้ทางด่วนจะเพิ่มขึ้นโดดเด่นอีกครั้ง หลังทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 บางส่วนเริ่มเปิดใช้ จะช่วยส่งผลต่อผู้ใช้ทางด่วนเข้าสู่ทางด่วนชั้นที่ 1 ได้มากขึ้น ส่วนธุรกิจระบบราง ก็จะได้รับอานิสงส์จากโครงการ “คูสิต เซ็นทรัล พาร์ค” ที่จะเปิดดำเนินงานในปี 2568 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารให้กับสถานีลุมพินีและสถานีสีลมอย่างมีนัยสำคัญ

จำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรายได้ทางด่วนเฉลี่ย/เที่ยว



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าสีน้ำเงินและค่าโดยสารเฉลี่ย/เที่ยว



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกเหนือจากโครงข่ายทางพิเศษในกรุงเทพฯ และรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและสายสีม่วง ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ ที่ BEM ดำเนินการแล้ว ยังมีอีก 3 โครงการใหม่ที่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า BEM จะได้รับเข้ามาเพิ่มเติมในปี 2567 ประกอบด้วย 1. โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มที่ BEM เป็นผู้เสนอผลตอบแทนสูงสุดให้กับภาครัฐ 2. โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนงานโยธา และ รฟม. น่าจะมีการเจรจาโดยตรงกับ BEM ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือภายใต้แนวคิด “One Line One Operator” เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการให้บริการเดินรถแบบไร้รอยต่อ และ 3. โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 หรือ “Double Deck” ที่การทางพิเศษฯอยู่ระหว่างเตรียมเจรจาให้ BEM ลงทุน แลกกับการขยายระยะเวลาสัมปทานระบบทางด่วนชั้นที่ 1 และชั้นที่ 2 ออกไปอีก

EQUITY TALK

พื้นฐานแข็งแกร่งไม่เปลี่ยนแปลง ให้น้ำหนัก Outperform

ปัจจัยพื้นฐานของ BEM ที่แข็งแกร่ง เด่นหน้าสร้างผลประโยชน์สูงสุดต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า สนับสนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้น พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ที่ 11.00 บาท มี Upside สูงถึง 36% และยังมีโครงการซื้อหุ้นคืนที่จะช่วยจำกัด Downside Risk ของราคาหุ้นในช่วง 6 เดือนข้างหน้า ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform (รวมมูลค่าเพิ่มจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม จำนวน 2.00 บาท/หุ้น เข้าไปแล้ว)

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

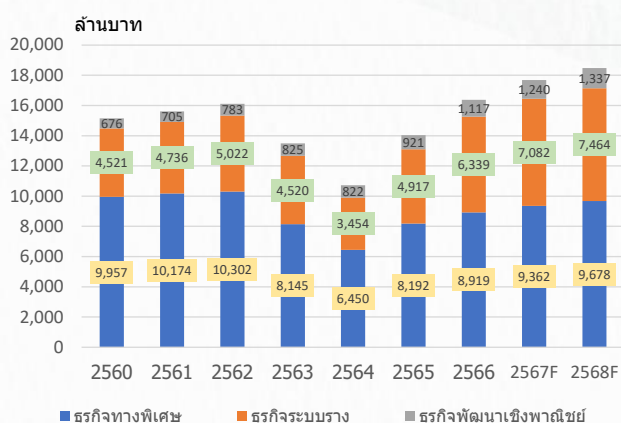
EQUITY TALK

ผลประกอบการงวด 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182	4,186	0%	6%	16,374	14,029	17%
ต้นทุนขาย	2,051	2,094	2,396	2,339	2,333	2,391	2,248	-6%	-6%	9,311	8,447	10%
กำไรขั้นต้น	1,210	1,644	1,539	1,760	1,575	1,791	1,938	8%	26%	7,063	5,582	27%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	304	278	313	301	322	297	321	8%	3%	1,241	1,160	7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-583	-604	-604	-572	-601	-602	-596	-1%	-1%	-2,371	-2,361	0%
กำไรจากการดำเนินงาน	634	863	603	749	901	970	859	-11%	42%	3,479	2,436	43%
กำไรสุทธิ	634	863	603	749.1	901	970	859	-11%	42%	3,479	2,436	43%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	-11%	42%	0.23	0.16	43%
Gross Margin	37.1%	44.0%	39.1%	42.9%	40.3%	42.8%	46.3%			43.1%	39.8%	
SG&A/Sale	9.3%	7.4%	8.0%	7.4%	8.2%	7.1%	7.7%			7.6%	8.3%	
Net Gearing (เท่า)	1.85	1.85	1.84	1.86	1.92	1.83	1.78			1.78	1.84	
Book Value/Share (บาท)	2.48	2.47	2.44	2.44	2.33	2.40	2.46			2.46	2.44	

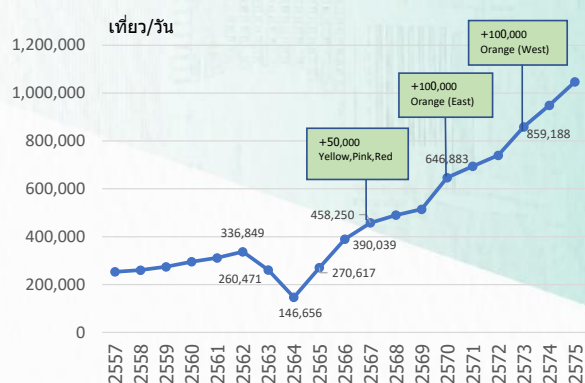
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมุติฐานจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	16,374	17,684	18,479	19,270
ต้นทุนขาย	9,311	10,121	10,540	10,974
กำไรขั้นต้น	7,063	7,564	7,939	8,297
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,241	1,300	1,358	1,416
ดอกเบี้ยจ่าย	2,371	2,370	2,435	2,435
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	764	868	872	875
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,216	4,762	5,018	5,321
ภาษีเงินได้	737	803	852	909
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	8	8	9
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,479	3,951	4,158	4,403
กำไรจากการดำเนินงาน	3,479	3,951	4,158	4,403
EPS	0.23	0.26	0.27	0.29

การเติบโตของยอดขาย	17%	8%	4%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	43%	14%	5%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43%	43%	43%	43%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21%	22%	23%	23%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	4,099	3,908	4,182	4,186
ต้นทุนขาย	2,339	2,333	2,391	2,248
กำไรขั้นต้น	1,760	1,575	1,791	1,938
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	301	322	297	321
ดอกเบี้ยจ่าย	-572	-601	-602	-596
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	50	390	266	58
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	937	1,043	1,158	1,079
ภาษีเงินได้	187	142	188	220
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	749	901	970	859
กำไรจากการดำเนินงาน	749	901	970	859
EPS	0.05	0.06	0.06	0.06

การเติบโตของยอดขาย	4%	-5%	7%	0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	24%	20%	8%	-11%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43%	40%	43%	46%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18%	23%	23%	21%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.34	0.38	0.40	0.37
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.26	22.22	22.22	22.22
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.14	0.16	0.16	0.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.77	4.77	4.75	4.75
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.99	1.85	1.79	1.73
Net Gearing Ratio	1.78	1.63	1.56	1.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	3.5%	3.7%	3.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	10.3%	10.4%	10.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BEM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,479	3,951	4,158	4,403
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,968	1,494	1,615	1,736
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	625	927	1,013	1,093
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,176)	(861)	(3,594)	(4,533)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,353	7,354	5,098	4,605
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(58)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(518)	455	456	456
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,173)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนต์				
ลด จ่ายปันผล	(1,834)	(2,293)	(2,751)	(2,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,377)	(8,162)	(5,186)	(5,186)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(542)	(354)	369	(124)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,246	892	1,260	1,136
ลูกหนี้การค้า	897	796	832	867
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการไว้ + สินทรัพย์อื่นๆ	76,441	74,416	72,225	69,856
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	327	357	387	417
สินทรัพย์รวม	112,496	112,103	113,869	115,881
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,615	2,122	2,218	2,312
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	13,299	9,799	9,799	9,799
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	55,121	55,121	55,121	55,121
หนี้สินรวม	74,832	72,773	73,124	73,475
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
กำไรสะสม	18,273	19,931	21,338	22,989
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,664	39,330	40,745	42,406
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	10	18	27
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,496	112,103	113,869	115,881
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,852	9,362	9,678	9,965
รายได้ธุรกิจระบบราง	6,339	7,082	7,464	7,867
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	1,117	1,240	1,337	1,439
Gross margin เฉลี่ย	43.1%	42.8%	43.0%	43.1%
SG&A/Sale	7.6%	7.4%	7.4%	7.4%
Effective tax rate	17.5%	16.9%	17.0%	17.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส