

2Q68 Earning Preview

BEM

Outperform

กำไรชะลอตามภาวะเศรษฐกิจ

Flash Points

- คาด 2Q68 กำไรสุทธิ 995 ล้านบาท ลดลง 1%YoY เกิดจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่เติบโตต่ำและภาคการท่องเที่ยวไม่คึกคัก ทำให้จำนวนผู้เข้าพักและรถไฟฟ้าใต้ดินลดลงต่ำกว่าปีก่อน นอกจากนี้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ก็มีรายได้ลดลง ทั้งรายได้โฆษณาที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจและรายได้จากการให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมที่ลดลงหลังการควบรวมกิจการของ TRUE และ DTAC
- โครงการรถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนเกี่ยวกับการจ่ายเงินชดเชยให้กับผู้ประกอบการเดินรถ แต่จะต้องได้สูตรชดเชยที่เป็นธรรมกับทั้ง 2 ฝ่ายภายใน 2 เดือนนี้ ก่อนที่โครงการจะเริ่มต้นวันที่ 1 ต.ค 68

Impact Insight

- การหดตัวของกำไรในงวด 2Q68 เป็นผลกระทบจากหลายเหตุการณ์ทั้งเรื่องความล่าช้าในการทำงานก่อสร้างทางด่วนพระราม 2 เหตุแผ่นดินไหว และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง น่าจะส่งผลต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีหลัง ก่อนที่สถานการณ์จะค่อยๆดีขึ้นในปี 2569 เมื่องานก่อสร้างทางด่วนพระราม 2 แล้วเสร็จ และการเร่งไปรโมการก่อสร้างของรัฐบาล
- ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลงเฉลี่ย 8% บนสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารทางด่วนและรถไฟฟ้าที่ลดลงสอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบันมากที่สุด ส่วนประเด็นรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย น่าจะเพิ่มจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าใต้ดิน 20-25% แต่ผลกระทบต่อกำไรจะเกิดขึ้นมากเพียงใด ขึ้นกับเงื่อนไขการจ่ายเงินชดเชยของภาครัฐ

Execution

- หลังการปรับลดประมาณการ ส่งผลให้ราคาเหมาะสมของ BEM ที่ประเมินด้วยวิธี DCF ลดลงจาก 10.60 บาท ลงมาเหลือ 8.25 บาท มี Upside 50%
- แม้ผลประกอบการ 2Q68 จะชะลอตัวเล็กน้อยเทียบกับปีก่อน แต่ราคาหุ้นที่ลดลง 22% นับตั้งแต่ต้นปี น่าจะเป็นการสะท้อนปัจจัยลบดังกล่าวไปแล้ว เชื่อผลตอบแทนการลงทุนยังมีโอกาสชนะตลาดได้ ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform

Technical Chart



แนวโน้มราคา Sideways Down

แนวรับ : 5.05 บาท

แนวต้าน : 6.70/7.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย ประสิทธิ์ รัตนกิจภมา CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ราคาปัจจุบัน (บาท)

5.50

Upside (%)

50.00

ราคาเป้าหมาย (บาท)

8.25

Dividend yield (%)

2.73

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.24	0.51	-53%
2569F	0.25	0.53	-53%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Industry Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BANGKOK EXPRESSW	20.99	19.78	2.19	2.08
BTS GROUP HOLDIN	59.67	127.86	0.94	1.02
DON MUANG TOLLWA	11.86	11.72	1.38	1.39

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลงสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,479	3,768	3,739	3,840	4,013
Norm Profit (ล้านบาท)	3,479	3,768	3,739	3,840	4,013
EPS (บาท)	0.23	0.25	0.24	0.25	0.26
PER (X)	24.39	22.51	22.69	22.09	21.14
DPS (บาท)	0.14	0.15	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	2.52%	2.70%	2.70%	2.70%	3.24%
Book Value (บาท)	2.46	2.39	2.49	2.59	2.67
P/BV (X)	2.25	2.32	2.23	2.14	2.08
EV/EBITDA (X)	17.77	18.72	20.93	21.34	22.10

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

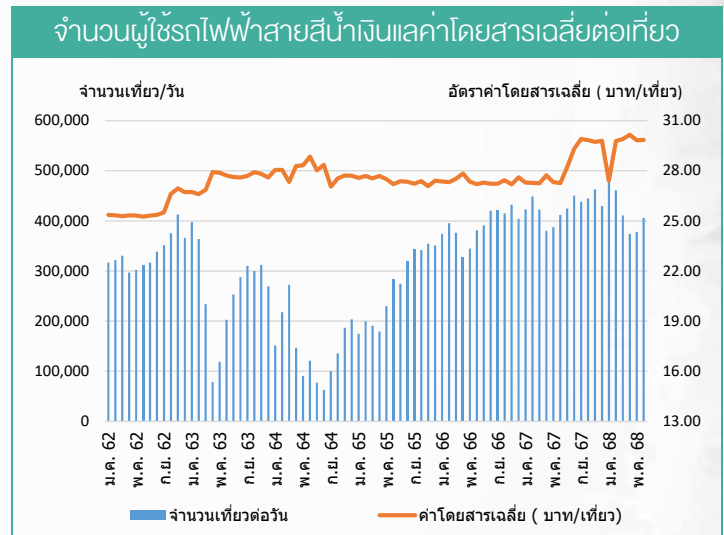
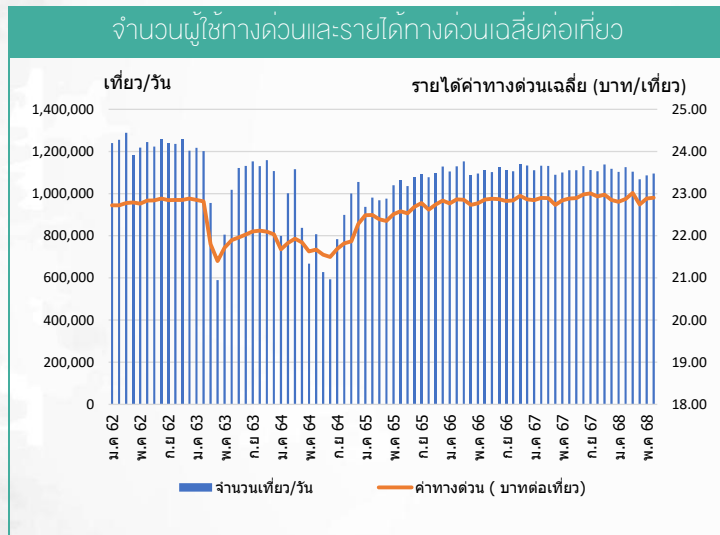
ดีเลิศ

-

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพินิจพิเคราะห์จาก บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ในทางกรณีใด

ภาค 2Q68 กำไรสุทธิ 995 ล้านบาท ลดลง 1%QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ประกอบการงวด 2Q68 ของ BEM จะมีกำไร 995 ล้านบาท (+14%QoQ, -1%YoY) กำไรที่เติบโตเทียบกับ 1Q68 เพราะไตรมาสนี้มีการรับรู้เงินปันผลจาก CKP และ TTW จำนวน 337 ล้านบาท ขณะที่กำไรลดลงเล็กน้อยจากปีก่อน เป็นไปตามรายได้ธุรกิจหลักที่ลดลง 0.5%YoY อยู่ที่ 4,005 ล้านบาท โดยธุรกิจทางพิเศษ คาดจะมีรายได้ 2,090 ล้านบาท ลดลง 1%YoY จากผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจที่ทำให้ผู้คนประหยัดค่าใช้จ่ายในการเดินทาง และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง ส่งผลต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วนหลายเส้นทาง ส่วนธุรกิจระบบราง (รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและสายสีม่วง) คาดจะมีรายได้ 1,635 ล้านบาท เติบโต 2%YoY แม้ว่าจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินจะลดลง 2%YoY แต่ชดเชยได้จากการปรับขึ้นค่าโดยสารเฉลี่ย 2 บาท/เที่ยว ตั้งแต่ 1 ก.ค. 67 โดยจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินที่ลดลงบวกกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว กระทบต่อธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่คาดว่าจะมีรายได้ลดลง 8%YoY อยู่ที่ 280 ล้านบาท โดยเป็นการลดลงทั้งรายได้โฆษณาและรายได้จากการให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมเนื่องจากการควบรวมกิจการของ TRUE และ DTAC ทำให้มีรายได้ค่าบริการเรียกเก็บลดลง ด้านอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย ประเมินไว้ที่ 42.1% ลดลงเล็กน้อยเทียบกับงวด 2Q67 ที่ทำได้ 42.4% เกิดจากค่าตัดจำหน่ายธุรกิจทางด่วนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนติดตั้งอุปกรณ์ต่างๆที่ระบบทางด่วนเพิ่มขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ลดลง ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม



การฟื้นตัวช่วงครึ่งปีหลังน่าจะจะมีจำกัด ท่ามกลางปัจจัยลบทางเศรษฐกิจที่ยังไม่คลี่คลาย

การหดตัวของกำไรในงวด 2Q68 เป็นผลกระทบจากหลายเหตุการณ์ทั้งเรื่องความล่าช้าในการงานก่อสร้างทางด่วนพระราม 2 เหตุแผ่นดินไหวและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง น่าจะส่งผลต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีหลัง แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า BEM ยังคงทำกำไรได้สูงสุดของปีได้ในงวด 3Q68 โดยข้อมูลในอดีตเห็นได้ชัดว่าจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินในไตรมาส 3 มักจะสูงกว่าไตรมาส 2 เพราะเป็นช่วงที่โรงเรียนและมหาวิทยาลัยเปิดเรียน อีกทั้งมีจำนวนวันหยุดราชการไม่มาก จึงมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มากกว่า นอกจากนี้ไตรมาส 3 ของปี BEM ยังได้รับเงินปันผลจาก TTW เข้ามาอีก 221 ล้านบาท ทั้งนี้ภาพรวมธุรกิจของ BEM น่าจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นในปี 2569 หลังงานก่อสร้างถนนที่เชื่อมต่อกับทางด่วนทยอยแล้วเสร็จ โดยเฉพาะงานก่อสร้างบนถนนพระราม 2 ที่ส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วนที่ด้านดาวคะนอง-สุขสวัสดิ์ ส่งผลต่อเนื่องไปถึงผู้ใช้ทางด่วนชั้นที่ 1 และการทยอยเปิดให้บริการโครงการมีชัยขนาดใหญ่อ่าง "One Bangkok" และ "ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค" ที่จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีลุมพินีและสถานีสีลมได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังคงมีความหวังว่า

รัฐบาลจะหาทางเร่งโปรโมตอุตสาหกรรมท่องเที่ยวให้กลับมาเติบโตอีกครั้ง
เครื่องยนต์สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

เนื่องจากธุรกิจท่องเที่ยวถือเป็น

รถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย ยังประเมินผลกระทบที่ชัดเจนได้ลำบาก

สำหรับโครงการรถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย ที่รัฐบาลประกาศจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค 68 - 30 ก.ย 69 จนถึงปัจจุบันยังไม่มีรายละเอียดที่ชัดเจนเกี่ยวกับการจ่ายเงินชดเชยให้กับผู้ประกอบการเดินรถ โดยกระทรวงคมนาคมได้กำหนดการชดเชยรายได้ค่าโดยสารไว้ในปีงบประมาณ 2559 สำหรับการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) ซึ่งดูแล รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน สายสีม่วง สายสีเหลือง และสายสีชมพู วงเงิน 2,321 ล้านบาท ซึ่งเป็นตัวเลขใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคำนวณ โดยใช้สมมุติฐานค่าโดยสารปัจจุบันเฉลี่ยที่ 30 บาท/เที่ยว ซึ่งภาครัฐจะชดเชยส่วนต่างให้ 10 บาท/เที่ยว คูณกับจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยของทุกสายในเดือน ม.ค.-มิ.ย 68 จะอยู่ที่ 2,162 ล้านบาท/ปี อย่างไรก็ตาม การลดค่าโดยสารลงเหลือ 20 บาท/เที่ยว ประเมินว่าจะทำให้มีผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้นประมาณ 20-25% ขณะที่สายสีเหลืองและสีชมพูที่มีฐานผู้ใช้บริการต่ำกว่าสายสีน้ำเงิน น่าจะเพิ่มขึ้นได้ถึง 40% อ้างอิงจากช่วงระหว่างวันที่ 25-31 ม.ค 68 ที่รัฐบาลเปิดให้ประชาชนขึ้นรถไฟฟ้าฟรี เพื่อแก้ปัญหาฝุ่น PM 2.5 พบว่ามีจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้นโดยรวมถึง 45.29% ดังนั้นการจ่ายเงินชดเชยส่วนต่างค่าโดยสารของภาครัฐอาจเป็นตัวเลขที่สูงกว่าที่กระทรวงคมนาคมจัดสรรไว้ ซึ่งยังไม่มีข้อมูลชัดเจนในประเด็นดังกล่าวว่าจะมีการปรับเปลี่ยนตัวเลขเงินชดเชยหรือไม่ โดยจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ BEM ต้องมีค่าใช้จ่ายในการเดินรถที่มากขึ้นตามไปด้วยจากค่าในการเดินรถที่มากขึ้นและค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการใช้งาน

ประมาณการเงินชดเชยค่าโดยสารรถไฟฟ้า ภายใต้การดูแลของ รฟม.

	จำนวนเที่ยว/วัน (ข้อมูล ม.ค.-มิ.ย 68)	ค่าโดยสาร (บาท/เที่ยว)	เป้าหมาย (บาท/เที่ยว)	เงินชดเชย (บาท/เที่ยว)	เงินชดเชย (ล้านบาท)	
					1 วัน	1 ปี
สายสีเหลือง	41,830	30	20	10	0.4	153
สายสีชมพู	58,171	30	20	10	0.6	212
สายสีน้ำเงิน	425,798	30	20	10	4.3	1,554
สายสีม่วง	66,572	30	20	10	0.7	243
รวม					5.9	2,162

ที่มา : ฝ่ายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย แต่ยังให้น้ำหนักลงทุน Outperform

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลงเฉลี่ย 8% บนสมมุติฐานจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าที่ลดลงสอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบันมากที่สุด โดยคาดปี 2568 BEM จะมีกำไรสุทธิ 3,739 ล้านบาท ลดลง 1%YoY ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นเป็น 3,840 ล้านบาท ในปี 2568 หลังการปรับลดประมาณการ ส่งผลให้ราคาเหมาะสมของ BEM ที่ประเมินด้วยวิธี DCF ลดลงจาก 10.60 บาท ลงมาเหลือ 8.25 บาท

ถึงแม้ผลประกอบการ 2Q68 จะชะลอตัวเล็กน้อยเทียบกับปีก่อน แต่ราคาหุ้นที่ลดลง 22% นับตั้งแต่ต้นปี น่าจะเป็นการสะท้อนปัจจัยลบดังกล่าวไปแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อผลตอบแทนการลงทุนใน BEM ยังมีโอกาสชนะตลาดได้ เพราะธุรกิจของ BEM มีความมั่นคงสูงจากรายได้สัมปทานระยะยาว และไม่ถูก Disrupt จากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี จึงมีความผันผวนต่ำกว่าธุรกิจอื่นๆ ในระยะกลาง-ยาว ยังมีโอกาสการเติบโตได้จากการขยายเส้นทางให้บริการรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ๆ โดยเฉพาะรถไฟฟ้าสายสีส้มที่จะเริ่มเปิดให้บริการปี 2571 จะส่งผลต่อผู้โดยสารเข้ารถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่เป็น Circle Line ผ่านใจกลางเศรษฐกิจสำคัญของกรุงเทพฯ คงให้น้ำหนักการลงทุน Outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ BEM

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : BEM ให้ความสำคัญในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยดำเนินการตามนโยบายสิ่งแวดล้อมและนโยบายการอนุรักษ์นิยม ทั้งนี้เพื่อรักษาสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CO2) โดยมีแนวทางปฏิบัติ อาทิ การปลูกต้นไม้รอบอาคารเพื่อลดอุณหภูมิของแสงสว่าง การใช้พลังงานอันเกิดจากธรรมชาติอย่างประหยัด และการลดมลพิษในอากาศรวมถึงมีการนำพลังงานที่เกิดแสงอาทิตย์มาใช้ในการบำบัดน้ำในคลองธรรมชาติ เป็นต้น

มิติด้านสังคม : BEM มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานเชื่อมต่อกับระบบคมนาคมขนส่งแบบครบวงจร เพื่ออำนวยความสะดวกในการเดินทางและช่วยบรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขต กทม. นอกเหนือจากนโยบายด้านคมนาคมแล้ว BEM ยังให้ความสำคัญกับด้านการศึกษาโดยการมอบทุนการศึกษาให้แก่เด็กและเยาวชนที่ขาดแคลนทุนทรัพย์

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

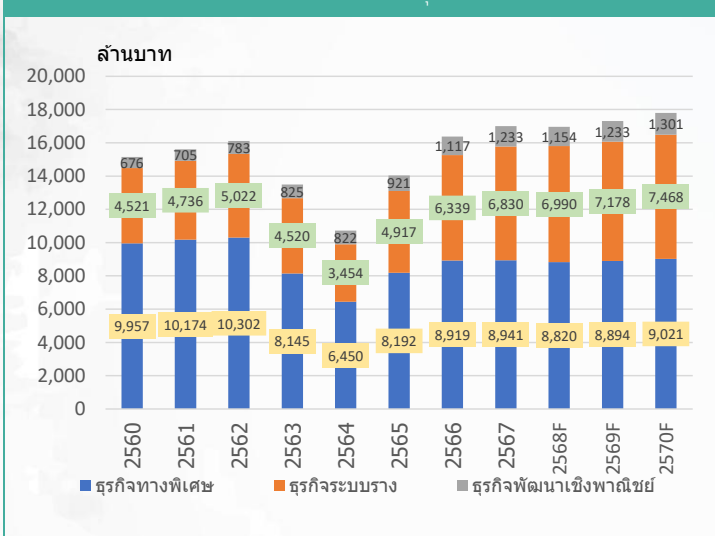
ESG COMMENT: แหล่งที่มาของรายได้คือระบบการขนส่งมวลชนสาธารณะรถไฟฟ้า ช่วยลดการใช้รถยนต์ส่วนตัวซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญในการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษช่วยอำนวยความสะดวกในการเดินทาง บรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. ดังนั้นรายได้ที่เติบโตขึ้นของ BEM ถือว่ามีส่วนส่งเสริมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมไปในตัว

คาดการณ์ผลประกอบการ 2Q68

Key Data (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68F	%QoQ	%YoY	1H68F	1H67	%YoY
ยอดขาย	4,186	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	4,005	-6.0%	-0.5%	8,264	8,273	-0.1%
ต้นทุนขาย	2,248	2,357	2,318	2,426	2,396	2,327	2,318	-0.4%	0.0%	4,645	4,675	-0.6%
กำไรขั้นต้น	1,938	1,892	1,705	1,939	1,970	1,932	1,687	-12.7%	-1.1%	3,619	3,598	0.6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	321	291	316	311	343	294	320	8.9%	1.2%	614	607	1.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-596	-601	-611	-615	-600	-581	-593	2.0%	-3.0%	-1,174	-1,212	-3.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	859	847	1,003	1,067	851	871	995	14.3%	-0.8%	1,866	1,850	0.9%
กำไรสุทธิ	859	847	1,003	1,067	851	871	995	14.3%	-0.8%	1,866	1,850	0.9%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.07	14.3%	-0.8%	0.12	0.12	0.9%
Gross Margin	46.3%	44.5%	42.4%	44.4%	45.1%	45.4%	42.1%			44.1%	43.1%	
SG&A/Sale	7.7%	6.8%	7.9%	7.1%	7.9%	6.9%	8.0%			7.4%	7.6%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,739	3,840	4,023	4,231	-7%	-9%
EPS (บาท)	0.24	0.25	0.26	0.28	-7%	-9%
Fair Value (บาท)	8.25		10.60			
สมมติฐาน						
ปริมาณรถใช้ทางด่วน (เที่ยว / วัน)	1,103,469	1,111,194	1,132,386	1,150,518	-3%	-3%
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ (ล้านบาท)	8,820	8,894	9,046	9,230	-2%	-4%
ผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดิน (เที่ยว / วัน)	432,347	445,318	452,407	479,551	-4%	-7%
รายได้ธุรกิจระบบราง (ล้านบาท)	6,990	7,178	7,296	7,639	-4%	-6%
%Gross Margin - Average	43.8%	43.4%	44.0%	44.1%	0%	-1%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	17,004	16,964	17,304	17,790	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	9,497	9,533	9,793	10,098	กำไรสุทธิ	3,768	3,739	3,840	4,013
กำไรขั้นต้น	7,507	7,431	7,511	7,691	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,261	1,260	1,289	1,316	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,099	1,704	1,734	1,783
ดอกเบี้ยจ่าย	2,427	2,367	2,582	2,497	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	651	854	892	947
รายได้อื่น	762	731	969	944	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(13,410)	(3,588)	(4,463)	(4,676)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,581	4,535	4,608	4,822	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(4,294)	4,517	4,020	4,000
ภาษีเงินได้	813	795	768	809	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,768	3,739	3,840	4,013	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(47)	(50)	(50)	(50)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,768	3,739	3,840	4,013	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(3)	-	-	-
EPS	0.25	0.24	0.25	0.26	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,074)	(9,472)	(9,466)	(9,467)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,248	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	4%	0%	2%	3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(2,452)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	8%	-1%	3%	5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44%	44%	43%	43%	ลด จ่ายปันผล	(2,137)	(2,293)	(2,293)	(2,751)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	22%	22%	22%	23%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	11,795	5,340	5,125	4,752
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	426	386	(320)	(715)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	4,023	4,365	4,366	4,259	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,672	2,058	1,738	1,022
ต้นทุนขาย	2,318	2,426	2,396	2,327	ลูกหนี้การค้า	908	848	865	889
กำไรขั้นต้น	1,705	1,939	1,970	1,932	สินค้าคงเหลือ				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	316	311	343	294	สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	77,916	75,604	73,226	70,758
ดอกเบี้ยจ่าย	-611	-615	-600	-581	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	310	290	270	250
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	132,773	144,240	155,956	167,468
รายได้อื่น	392	268	41	33					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,170	1,281	1,069	1,090	เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	3,420	3,393	3,461	3,558
ภาษีเงินได้	167	214	218	219	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	14,831	14,831	14,831	14,831
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	72,377	82,377	92,377	102,377
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	96,212	106,233	116,402	126,652
กำไรสุทธิ	1,003	1,067	851	871					
กำไรจากการดำเนินงาน	1,003	1,067	851	871	ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
EPS	0.07	0.07	0.06	0.06	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
					กำไรสะสม	17,458	18,904	20,452	21,714
การเติบโตของยอดขาย	-5%	8%	0%	-2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,560	38,007	39,554	40,816
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	18%	6%	-20%	2%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42%	44%	45%	45%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	2	2
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	25%	24%	19%	20%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	132,773	144,240	155,956	167,468
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.27	0.29	0.25	0.20	รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,891	8,820	8,894	9,021
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.73	20.00	20.00	20.00	รายได้ธุรกิจระบบราง	6,818	6,990	7,178	7,468
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.14	0.12	0.12	0.11	รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	1,209	1,154	1,233	1,301
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.78	2.81	2.83	2.84	Gross margin เฉลี่ย	44.1%	43.8%	43.4%	43.2%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.63	2.80	2.94	3.10	SG&A/Sale	7.4%	7.4%	7.5%	7.4%
Net Gearing Ratio	2.34	2.51	2.67	2.85	Effective tax rate	17.8%	17.5%	16.7%	16.8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	2.7%	2.6%	2.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	10.0%	9.9%	10.0%					

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส