

2Q68 Result Notes

BEM

Outperform

ไม่หวั่นหวาดตามภาวะเศรษฐกิจ

Flash Points

- งวด 2Q68 กำไรสุทธิ 993 ล้านบาท ลดลง 1%YoY กดดันจากรายได้ธุรกิจทางด่วน และธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ลดลง ขณะที่ธุรกิจรถไฟฟ้า แม้มีจำนวนผู้ใช้บริการน้อยว่าปีก่อน แต่รายได้ยังเติบโตเล็กน้อย เพราะมีการปรับค่าโดยสารขึ้นตั้งแต่ 1 ก.ค. 67
- ผลประกอบการ 1H68 กำไรได้ 1,864 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1%YoY ไม่หวั่นหวาดไปตามภาวะเศรษฐกิจ เพราะธุรกิจของ BEM เกี่ยวข้องกับการใช้ชีวิตประจำวันของผู้คน ช่วงครึ่งปีหลัง ต้องจับตาสูตรการจ่ายเงินชดเชยที่ BEM จะได้รับจากโครงการรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย ที่จะเริ่มต้นวันที่ 1 ต.ค. นี้

Impact Insight

- กำไร 1H68 คิดเป็น 50% ของประมาณการกำไรทั้งปี ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการ 3Q68 ที่น่าจะทำได้สูงสุดของปีตามปัจจัยฤดูกาลและมีตัวช่วยจากเงินปันผลที่ได้รับจาก TTW ส่วนโครงการรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะไม่เป็นผลกระทบเชิงลบต่อ BEM
- ปัจจัยกดดันธุรกิจทางด่วนน่าจะผ่อนคลายลงในปี 2569 เมื่องานก่อสร้างทางด่วนพระราม 2 แล้วเสร็จ ลดอุปสรรคการขึ้นทางด่วน ส่วนธุรกิจรถไฟฟ้า แม้ยังขาดปัจจัยสนับสนุนจากภาคการก่อสร้างที่ซบเซา แต่ยังคงคาดหวังผลบวกที่จะมาจากโครงการดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค ที่จะช่วยเพิ่มผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีสีลมในปีหน้า

Execution

- ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 23% นับตั้งแต่ต้นปี สะท้อนหลายเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีแรก ทั้งเรื่องการเกิดอุบัติเหตุฐานก่อสร้างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม3 แผ่นดินไหวในกรุงเทพ และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง กระทั่งจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้า แต่พื้นฐานธุรกิจโดยรวมถือว่ายังแข็งแกร่ง ประเมินกำไรปี 2568 กำไรได้ใกล้เคียงปี 2567
- มองโอกาสการเติบโตยังมีอยู่ จากหลายโครงการสัมปทานใหม่ที่จะเกิดขึ้น ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 8.25 บาท Upside 51%

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)

5.45

Upside (%)

51.38

ราคาเป้าหมาย (บาท)

8.25

Dividend yield (%)

2.75

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.24	0.51	-52%
2569F	0.25	0.53	-53%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Industry Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BANGKOK EXPRESSW	21.46	20.41	2.17	2.07
BTS GROUP HOLDIN	58.00	82.86	0.92	0.99
DON MUANG TOLLWA	12.26	12.12	1.40	1.41

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

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)	23.95	22.11	22.28	21.69	20.76
DPS (บาท)	0.14	0.15	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	2.57%	2.75%	2.75%	2.75%	3.30%
Book Value (บาท)	2.46	2.39	2.49	2.59	2.67
P/BV (X)	2.21	2.28	2.19	2.11	2.04
EV/EBITDA (X)	17.59	18.56	20.76	21.17	21.93

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

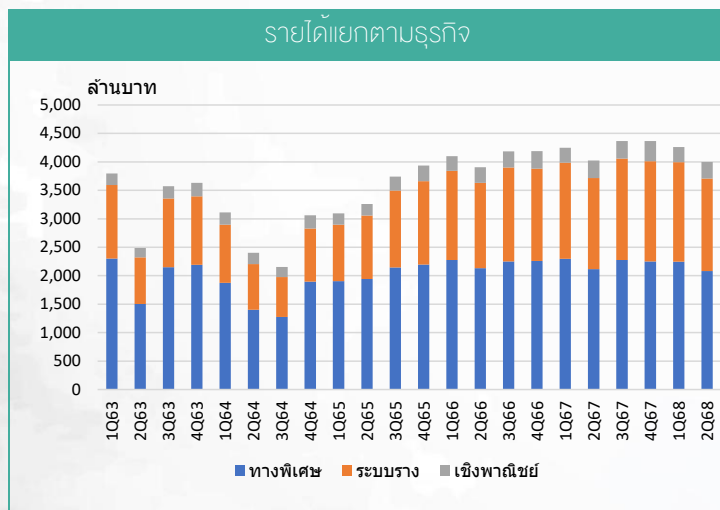
-

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการแนะนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพินิจพิเคราะห์ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

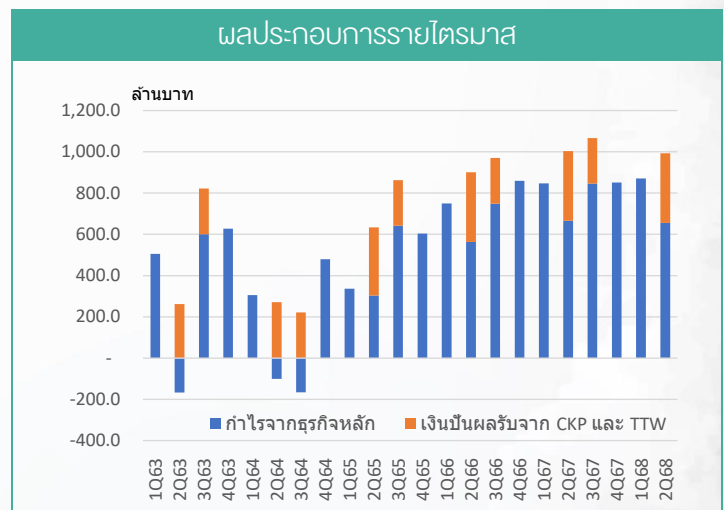
งวด 2Q68 กำไรสุทธิ 993 ล้านบาท ลดลง 1%YoY

งวด 2Q68 รายงานกำไรสุทธิ 993 ล้านบาท (+14%QoQ, -1%YoY) ใกล้เคียงภาค ผลประกอบการเติบโตเทียบกับงวด 1Q68 เพราะไตรมาสนี้มีการรับรู้เงินปันผลจาก CKP และ TTW จำนวน 337 ล้านบาท ขณะที่กำไรลดลงเล็กน้อยเทียบกับงวด 2Q67 เป็นไปตามการลดลงของรายได้ธุรกิจหลักที่ปรับตัวลดลง 1%YoY อยู่ที่ 3,997 ล้านบาท โดยธุรกิจทางพิเศษ มีรายได้ 2,084 ล้านบาท (-7%QoQ, -1%YoY) จากจำนวนผู้ใช้ทางด่วนเฉลี่ย 1.08 ล้านเที่ยว/วัน ต่ำกว่าปีก่อน 2% จากผลกระทบของเหตุแผ่นดินไหวช่วงปลายไตรมาสทำให้มีการปิดทางขึ้น-ลงในบางด่าน บวกกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวทำให้คนประหยัดค่าใช้จ่ายในการเดินทาง และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงส่งผลต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วนในเส้นทางที่เชื่อมต่อกับสนามบิน คือ ทางด่วน Sector D อโศก-ศรีนครินทร์ หรือเส้นทางด่วนในกรุงเทพฯ ที่ใช้เดินทางไปยังแหล่งท่องเที่ยวอย่างทางด่วนพื้นที่ 1 ธุรกิจระบบราง มีรายได้ 1,623 ล้านบาท (-7%QoQ, +1%YoY) แม้ว่าจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินจะลดลง 2%YoY แต่ชดเชยได้จากการปรับขึ้นค่าโดยสารเฉลี่ย 2 บาท/เที่ยว ตั้งแต่ 1 ก.ค. 67 สำหรับธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ มีรายได้ 290 ล้านบาท (+9%QoQ, -5%YoY) รายได้ที่ลดลงเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็นการลดลงทั้งรายได้โฆษณาและรายได้จากการให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมเนื่องจากการควบรวมกิจการของ TRUE และ DTAC ทำให้มีรายได้ค่าบริการเรียกเก็บลดลง

อัตรา Gross margin เฉลี่ย 2Q68 ทำได้ 42.1% ลดลงเล็กน้อยเทียบกับงวด 2Q67 ที่ทำได้ 42.4% เกิดจากค่าตัดจำหน่ายธุรกิจทางด่วนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนติดตั้งอุปกรณ์ต่างๆ ที่ระบบทางด่วนเพิ่มขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ลดลงตามรายได้จากการให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคม ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับเพิ่มขึ้น 3.7%YoY จากการปรับเพิ่มผลประโยชน์พนักงานตามปกติ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



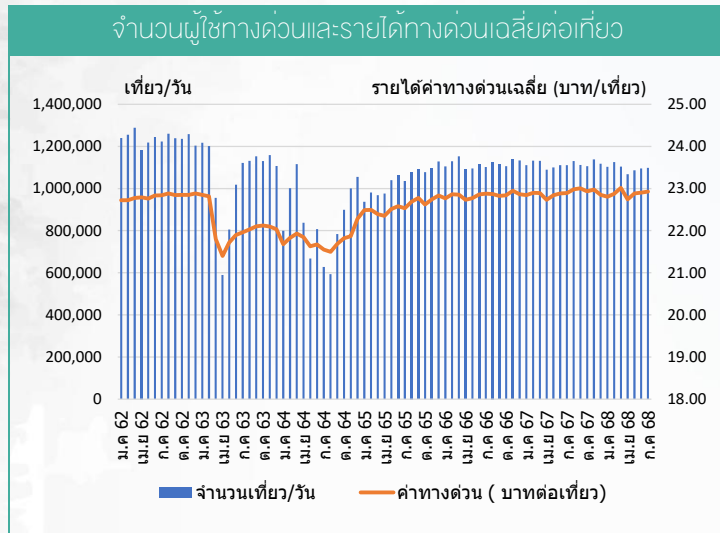
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แนวโน้มกำไร 3Q68 น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปี แต่อาจไม่เติบโตเทียบกับปีก่อน

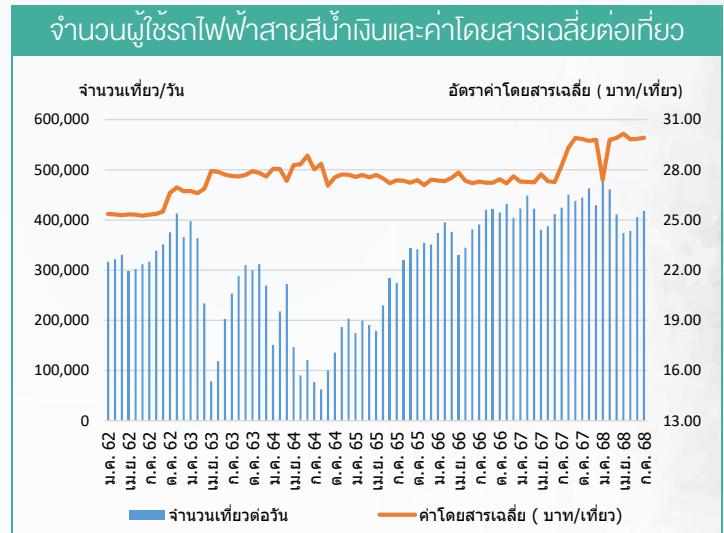
แนวโน้มผลประกอบการ 3Q68 น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีตามปกติ เพราะเป็นช่วงที่โรงเรียนและมหาวิทยาลัยเปิดเรียน อีกทั้งมีจำนวนวันหยุดราชการไม่มากจึงมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มากกว่าไตรมาส 2 ส่งผลให้มีจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ไตรมาส 3 ของปี BEM ยังได้รับเงินปันผลจาก TTW เข้ามาอีก 221 ล้านบาท แต่หากเทียบกับช่วง 3Q67 มีความเป็นไปได้ที่กำไรอาจไม่เติบโต เนื่องจากจำนวนผู้ใช้ทางด่วนยังอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน กดดันจากภาวะเศรษฐกิจและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง รวมถึงรายได้จากการให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมในธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ลดลงประมาณ 10-15 ล้านบาท/ไตรมาส หลัง

การควบรวมกิจการระหว่าง TRUE และ DTAC โดยปัจจัยดังกล่าวยังส่งผลในเชิงเปรียบเทียบต่อเนื่องไปถึงงวด 4Q68 เนื่องจากสัญญาใหม่ที่ BMN ทำกับ TRUE เริ่มต้นใน 1Q68

ทั้งนี้ภาพรวมธุรกิจของ BEM น่าจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นในปี 2569 หลังงานก่อสร้างถนนที่เชื่อมต่อกับทางด่วนทยอยแล้วเสร็จ โดยเฉพาะงานก่อสร้างบนถนนพระราม 2 ที่ส่งผลกระทบโดยตรงต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วนที่ด่านดาวคะนอง-สุขสวัสดิ์ ส่งผลต่อเนื่องไปถึงผู้ใช้ทางด่วนชั้นที่ 1 ส่วนธุรกิจรถไฟฟ้าแม้ว่ายังขาดปัจจัยสนับสนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่ซบเซา แต่ยังคงหวังผลบวกที่จะมาจากโครงการ ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค ที่จะช่วยเพิ่มผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีสีลมในปีหน้า



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

เชื้อโครงการรถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย ยังไม่ส่งผลเชิงลบต่อ BEM

สำหรับโครงการรถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย ที่รัฐบาลประกาศจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค 68 - 30 ก.ย 69 จนถึงปัจจุบันยังไม่มีรายละเอียดที่ชัดเจนเกี่ยวกับการจ่ายเงินชดเชยให้กับผู้ประกอบการเดินรถ ทำให้ฝ่ายวิจัยยังไม่สามารถประเมินผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับ BEM ได้อย่างชัดเจน โดยฝ่ายวิจัยคาดว่า รฟม. กับ BEM น่าจะมีการกำหนดจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินที่เป็น Base Line ร่วมกัน โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของใช้บริการตามปกติ จากปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 4.2-4.3 แสนเที่ยว/วัน คุณด้วยค่าโดยสารปัจจุบันที่ BEM ได้รับเฉลี่ย 30 บาท/เที่ยว เพื่อคำนวณรายได้ค่าโดยสารที่ BEM ควรจะได้รับ และจ่ายเงินชดเชย กรณีที่ BEM มีรายได้ลดลงหลังการปรับลดค่าโดยสารเหลือ 20 บาทตลอดสาย แม้ว่าจะมีจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นก็ตาม รวมถึงการชดเชยค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้นในการรองรับปริมาณผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ทั้งค่าไฟฟ้าที่ต้องใช้มากขึ้นในการเดินรถ และค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการใช้งาน หากรูปแบบการชดเชยเป็นไปอย่างที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ ก็จะไม่กระทบกับสิทธิประโยชน์ที่ BEM พึ่งจะได้รับตามสัญญาสัมปทาน ในขณะที่ผลประโยชน์ทางอ้อมน่าจะเกิดขึ้นต่อธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่จะได้ประโยชน์จากจำนวนผู้สัญจรที่มากขึ้น และการเปลี่ยนพฤติกรรมการเดินทางของประชาชนในระยะยาวที่หันมาใช้บริการรถไฟฟ้ามากขึ้น เมื่อว่าโครงการ 20 บาทตลอดสายจะสิ้นสุดลงในอนาคต

พื้นฐานธุรกิจยังแข็งแกร่ง ไม่ได้อ่อนลงเหมือนราคาหุ้น คงน้ำหนักลงทุน Outperform

ราคาหุ้น BEM ปรับตัวลดลง 23% นับตั้งแต่ต้นปี สะท้อนหลายเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีแรก ทั้งเรื่องการเกิดอุบัติเหตุงานก่อสร้างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม3 แผ่นดินไหวในกรุงเทพฯ และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง กระทบจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้า แต่พื้นฐานธุรกิจโดยรวมของ BEM ถือว่ายังแข็งแกร่ง และมีโอกาสเติบโตได้จาก

หลายโครงการสัมปทานใหม่ที่จะเกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็นโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มที่จะเริ่มเปิดให้บริการต้นปี 2571 โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (double Deck) ที่ BEM จะเป็นผู้ลงทุนเกี่ยวกับการขยายอายุสัมปทานทางด่วน และสัญญาเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ ที่ รฟม. จะมีการเจรจาตรงกับ BEM ในฐานะผู้เดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ ช่วงคลองบางไผ่-เตาปูน เพื่อให้โครงการสามารถเชื่อมต่อสะดวก ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 8.25 บาท Upside 51%

การดำเนินการด้าน ESG ของ BEM

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

มิติด้านสังคม : BEM มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานเชื่อมต่อกับระบบคมนาคมขนส่งแบบครบวงจร เพื่ออำนวยความสะดวกในการเดินทางและช่วยบรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขต กทม. นอกเหนือจากนโยบายด้านคมนาคมแล้ว BEM ยังให้ความสำคัญกับด้านการศึกษาโดยการมอบทุนการศึกษาให้แก่เด็กและเยาวชนที่ขาดแคลนทุนทรัพย์

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

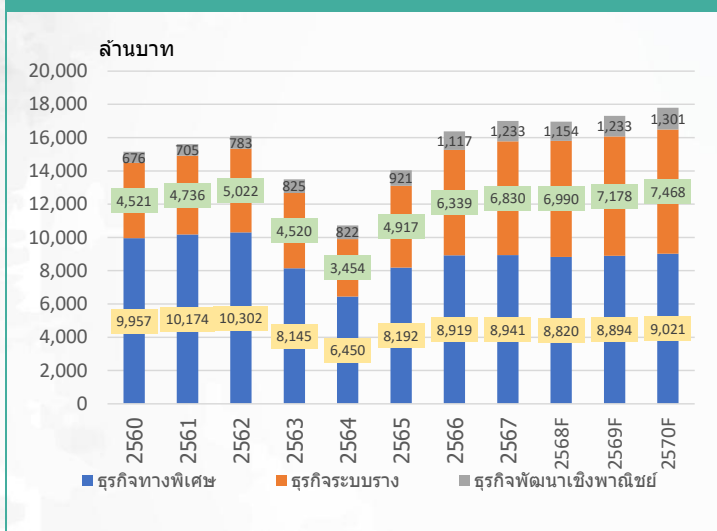
ESG COMMENT: แหล่งที่มาของรายได้คือระบบการขนส่งมวลชนสาธารณะรถไฟฟ้า ช่วยลดการใช้รถยนต์ส่วนตัวซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญในการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษช่วยอำนวยความสะดวกในการเดินทาง บรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. ดังนั้นรายได้ที่เติบโตขึ้นของ BEM ถือว่ามีส่วนส่งเสริมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมไปในตัว

ผลประกอบการ 2Q68

Key Data (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	4,186	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	3,997	-6.2%	-0.7%	8,256	8,273	-0.2%
ต้นทุนขาย	2,248	2,357	2,318	2,426	2,396	2,327	2,315	-0.5%	-0.1%	4,642	4,675	-0.7%
กำไรขั้นต้น	1,938	1,892	1,705	1,939	1,970	1,932	1,682	-12.9%	-1.4%	3,614	3,598	0.4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	321	291	316	311	343	294	328	11.6%	3.7%	622	607	2.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-596	-601	-611	-615	-600	-581	-573	-1.4%	-6.1%	-1,155	-1,212	-4.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	859	847	1,003	1,067	851	871	993	14.0%	-1.0%	1,864	1,850	0.7%
กำไรสุทธิ	859	847	1,003	1,067	851	871	993	14.0%	-1.0%	1,864	1,850	0.7%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	14.0%	-1.0%	0.12	0.12	0.7%
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%	8.2%			7.4%	7.6%	
Net Gearing (เท่า)	1.78	1.71	1.87	2.23	2.34	2.45	2.78			2.78	1.87	
Book Value/Share (บาท)	2.46	2.53	2.38	2.39	2.39	2.38	2.27			2.27	2.38	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สัญญาสัมปทานของ BEM



ที่มา : BEM

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				
ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	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 วอร์แรนท์				
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.	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	4,365	4,366	4,259	3,997	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,672	2,058	1,738	1,022
ต้นทุนขาย	2,426	2,396	2,327	2,315	ลูกหนี้การค้า	908	848	865	889
กำไรขั้นต้น	1,939	1,970	1,932	1,682	สินค้าคงเหลือ				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	311	343	294	328	สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	77,916	75,604	73,226	70,758
ดอกเบี้ยจ่าย	-615	-600	-581	-573	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	310	290	270	250
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	132,773	144,240	155,956	167,468
รายได้อื่น	268	41	33	374					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,281	1,069	1,090	1,155	เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	3,420	3,393	3,461	3,558
ภาษีเงินได้	214	218	219	162	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	14,831	14,831	14,831	14,831
ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	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	1,067	851	871	993					
กำไรจากการดำเนินงาน	1,067	851	871	993	ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
EPS	0.07	0.06	0.06	0.06	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
					กำไรสะสม	17,458	18,904	20,452	21,714
การเติบโตของยอดขาย	8%	0%	-2%	-6%	ส่วนของผู้อถือหุ้น	36,560	38,007	39,554	40,816
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6%	-20%	2%	14%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44%	45%	45%	42%	ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	2	2	2	2
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	24%	19%	20%	25%	หนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	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%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	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%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	10.0%	9.9%	10.0%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส