

SYNOPSIS

FUNDAMENTAL

BEM

Outperform

วัดใจรัฐบาลใหม่ “นโยบายรถไฟฟ้า 20 บาท”

Flash Points

- การเมืองเปลี่ยนตัว ทำให้นโยบาย “รถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย” มีความไม่แน่นอนว่าจะเกิดขึ้นหรือไม่ สะท้อนผ่านความเห็นของนายภค อนุทิน ที่ย้ำว่าโครงการต้องอยู่รอดและพึ่งพาตัวเองได้ ขณะที่ร่างกฎหมาย 3 ฉบับ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการนี้ ได้ผ่านความเห็นชอบจากสภาผู้แทนราษฎรแล้ว ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาในชั้นวุฒิสภา
- จำนวนผู้ใช้งานด่วนและรถไฟฟ้าเดือน ก.ค และ ส.ค 68 ยังคงปรับตัวลดลงเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน จากการชะลอตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาประเทศไทยโดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลงจากปีก่อนมาก

Impact Insight

- ในกรณีที่โครงการรถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย เดินหน้าต่อ ภาครัฐจะมีขีดเขยส่วนต่างรายได้และค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณผู้ใช้บริการให้กับ BEM ทำให้ธุรกิจรถไฟฟ้าของ BEM ไม่ได้รับผลกระทบทางลบใดๆ แต่จะมีผลบวกทางอ้อมจากการเปลี่ยนพฤติกรรมการเดินทางของผู้คนที่หันมาใช้บริการรถไฟฟ้ามากขึ้น เมื่อโครงการ 20 บาทตลอดสายสิ้นสุดลงในอนาคต รวมถึงธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่จะเติบโตตามจำนวนผู้โดยสาร
- ในกรณีที่โครงการรถไฟฟ้า 20 บาท ไม่เกิดขึ้น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าธุรกิจหลักของ BEM ทั้งทางด่วนและรถไฟฟ้า ก็ยังมีโอกาสเติบโตได้ในระยะยาว ตามการพัฒนาของเมืองและการเกิดขึ้นของโครงการขนาดใหญ่ อย่างเช่น โครงการคูสิต เซ็นทรัล พาร์ค ที่จะเป็แม่เหล็กดึงดูดการเดินทางและใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน สถานีสีลม อย่างมีนัยสำคัญ

Execution

- ราคาหุ้น BEM ปรับตัวลดลง 24% นับตั้งแต่ต้นปี สะท้อนหลายเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีแรก ทั้งเรื่องการเกิดอุบัติเหตุงานก่อสร้างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม3 เหตุการณ์แผ่นดินไหวในกรุงเทพฯ และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง กระทบจำนวนผู้ใช้งานด่วนและรถไฟฟ้า แต่พื้นฐานธุรกิจโดยรวมถือว่ายังแข็งแกร่ง ประเมินกำไรปี 2568 ทำได้ใกล้เคียงปี 2567 ที่ 3,739 ล้านบาท มองโอกาสการเติบโตยังมีอยู่ จากหลายโครงการสัมปทานใหม่ที่จะเกิดขึ้น ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 8.25 บาท Upside 53%

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 5.05 บาท

แนวต้าน : 6.00/6.70 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.25
Upside (%)	52.78
Dividend yield (%)	2.78

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.24	0.24	2%
2569F	0.25	0.26	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BANGKOK EXPRESSW	21.26	20.22	2.15	2.05
BTS GROUP HOLDIN	55.00	165.00	0.87	0.92
DON MUANG TOLLWA	11.22	10.92	1.38	1.37

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

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)	23.73	21.91	22.07	21.49	20.57
DPS (บาท)	0.14	0.15	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	2.59%	2.78%	2.78%	2.78%	3.33%
Book Value (บาท)	2.46	2.39	2.49	2.59	2.67
P/BV (X)	2.19	2.26	2.17	2.09	2.02
EV/EBITDA (X)	17.50	18.47	20.67	21.08	21.85

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

นโยบาย รถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย ได้ไปต่อ หรือ รอไปก่อน?

หลังการเปลี่ยนตัวทางการเมือง ทำให้นโยบายเรื่องของพรรคเพื่อไทย อย่าง โครงการ “รถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย” กลับมาถูกตั้งคำถามอีกครั้งว่าจะได้รับการสานต่อหรือจะมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยรัฐบาลชุดก่อนได้เปิดให้ประชาชนลงทะเบียนรับสิทธิ์โครงการ “รถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย” ผ่านแอป “ทางรัฐ” มาตั้งแต่วันที่ 25 ส.ค 68 จนถึงวันที่ 9 ก.ย 68 มีผู้ลงทะเบียนสำเร็จแล้ว 3.18 แสน Users พร้อมเดินทางขึ้นรถโดยสารสาธารณะ 1 ล้านเที่ยว (สฟม.) และ พ.ร.บ.การจัดการระบบตั๋วร่วม ซึ่งปัจจุบันได้ผ่านความเห็นชอบวาระ 3 จากสภาผู้แทนราษฎรแล้ว และอยู่ระหว่างการพิจารณาในชั้นวุฒิสภา อย่างไรก็ตาม การเข้ามาของรัฐบาลชุดใหม่ ภายใต้นายกรัฐมนตรี อนุทิน ยังมีคำตอบไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการเดินหน้านโยบายนี้ โดยนายกฯ ย้ำต้องรักษาวินัยการเงินการคลังและโครงการต้องอยู่รอดและพึ่งพาตัวเองได้ ซึ่งการใช้นโยบายรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย คณะรัฐบาลชุดก่อนได้เสนอกรอบวงเงินชดเชยรายได้ค่าโดยสารรถไฟฟ้า ในงบประมาณประจำปี 2569 ไว้ที่ 5,512 ล้านบาท และยังมีข้อกังขาในวงกว้างว่าเงินชดเชยดังกล่าวอาจไม่เพียงพอ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองต่อโครงการ รถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย ดังนี้

กรณีเดินทางต่อ : ภาครัฐจะต้องมีการกำหนดสูตรการจ่ายเงินชดเชยให้กับผู้ประกอบการเดินรถ ซึ่งฝ่ายวิจัยรวบรวมความคิดเห็นจากหลายฝ่าย สรุปความเป็นไปได้ 2 แนวทางคือ

แนวทางที่ 1 สฟม. กับ BEM จะมีการกำหนดจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินที่เป็น Base Line ร่วมกัน โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผู้ใช้บริการตามปกติ จากปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 4.2-4.3 แสนเที่ยว/วัน คูณด้วยค่าโดยสารปัจจุบันที่ BEM ได้รับเฉลี่ย 30 บาท/เที่ยว เพื่อคำนวณรายได้ค่าโดยสารที่ BEM พึงจะได้รับ และจ่ายเงินชดเชยกรณีที่ BEM มีรายได้ลดลง หลังการปรับลดค่าโดยสารเหลือ 20 บาทตลอดสาย แม้ว่าจะมีจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นก็ตาม รวมถึง สฟม. จะจ่ายเงินชดเชยค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้นในการรองรับปริมาณผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ทั้งค่าไฟฟ้าที่ต้องใช้มากขึ้นในการเดินรถ และค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการใช้งาน ทั้งนี้ BEM จะมีการแบ่งรายได้สัดส่วน 15% ให้กับ สฟม. ตามเงื่อนไขที่อยู่ในสัญญาสัมปทานเดิม หากรูปแบบการชดเชยเป็นไปแนวทางนี้ ก็จะไม่กระทบกับสิทธิประโยชน์ที่ BEM พึงจะได้รับตามสัญญาสัมปทานและไม่ต้องแบกรับค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้นเอง

การจ่ายเงินชดเชยให้ BEM แนวทางที่ 1

สมมติจำนวนผู้โดยสาร Base Line	450,000	เที่ยว/วัน
ค่าโดยสารเฉลี่ยในปัจจุบัน	30.00	บาท/เที่ยว
รายได้ พึงได้รับ	13.50	ล้านบาท/วัน
สมมติผู้ใช้รถไฟฟ้าเพิ่ม 25% หลังโครงการ 20 บาทตลอดสาย		
จำนวนผู้โดยสาร Base Line	450,000	เที่ยว/วัน
จำนวนผู้โดยสารส่วนเพิ่ม 25%	112,500	เที่ยว/วัน
จำนวนผู้โดยสาร รวม	562,500	เที่ยว/วัน
ค่าโดยสาร 20 บาท ตลอดสาย	20.00	บาท/เที่ยว
รายได้ที่ BEM ได้รับ	11.25	ล้านบาท/วัน
รฟม จ่ายเงินชดเชยส่วนต่าง	2.25	ล้านบาท/วัน
รฟม ชดเชย ค่าใช้จ่ายเดินรถ+ซ่อมบำรุงเพิ่ม	A	ล้านบาท/วัน
BEM ได้รับชดเชยจาก รฟม	2.25+A	ล้านบาท/วัน
% Revenue Sharing ให้ รฟม.	15%	บนรายได้ทั้งหมด
ส่วนแบ่งรายได้ที่ BEM จ่ายให้ รฟม.	2.03	ล้านบาท/วัน
BEM ได้เงินชดเชยเพิ่ม	2.25+A	ล้านบาท/วัน
BEM จ่าย	2.025+A	ล้านบาท/วัน
Net	0.23	ล้านบาท/วัน

ที่มา : : สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

การจ่ายเงินชดเชยให้ BEM แนวทางที่ 2

สมมติจำนวนผู้โดยสาร Base Line	450,000	เที่ยว/วัน
จำนวนผู้โดยสารส่วนเพิ่ม 25%	112,500	เที่ยว/วัน
จำนวนผู้โดยสาร รวม	562,500	เที่ยว/วัน
ค่าโดยสารเฉลี่ยในปัจจุบัน	30.00	บาท/เที่ยว
รายได้ พึงได้รับ	16.88	ล้านบาท/วัน
สมมติผู้ใช้รถไฟฟ้าเพิ่ม 25% หลังโครงการ 20 บาทตลอดสาย		
จำนวนผู้โดยสาร รวม	562,500	เที่ยว/วัน
ค่าโดยสาร 20 บาท ตลอดสาย	20.00	บาท/เที่ยว
รายได้ที่ BEM ได้รับ	11.25	ล้านบาท/วัน
รฟม จ่ายเงินชดเชยส่วนต่าง	5.63	ล้านบาท/วัน
BEM จ่ายค่าใช้จ่ายเดินรถ+ซ่อมบำรุงเพิ่ม	A	ล้านบาท/วัน
% Revenue Sharing BEM ให้ รฟม.	15%	บนรายได้ส่วนเดิม
ส่วนแบ่งรายได้จ่ายให้ รฟม. จากฐานรายได้เดิม	2.03	ล้านบาท/วัน
% Revenue Sharing BEM ให้ รฟม.	25%	บนรายได้ส่วนเพิ่ม
ส่วนแบ่งรายได้จ่ายให้ รฟม. จากรายได้ส่วนเพิ่ม	0.84	ล้านบาท/วัน
รวม ส่วนแบ่งรายได้ที่ BEM จ่ายให้ รฟม	2.87	ล้านบาท/วัน
BEM ได้เงินชดเชยเพิ่ม	5.63	ล้านบาท/วัน
BEM จ่าย	2.87+A	ล้านบาท/วัน
Net	2.76-A	ล้านบาท/วัน

ที่มา : : สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

แนวทางที่ 2 สฟม. จะชดเชยส่วนต่างค่าโดยสารทั้งหมดให้กับ BEM ทั้งในส่วนของผู้โดยสารรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินที่เป็น Base Line และจำนวนผู้โดยสารที่จะเพิ่มขึ้น หลังมีมาตรการลดค่าโดยสารลงเหลือ 20 บาท แต่จะขอเรียกเก็บส่วนแบ่งรายได้เพิ่มจาก 15% เป็น 25% จากรายได้ส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้นหลังมีโครงการรถไฟฟ้า 20

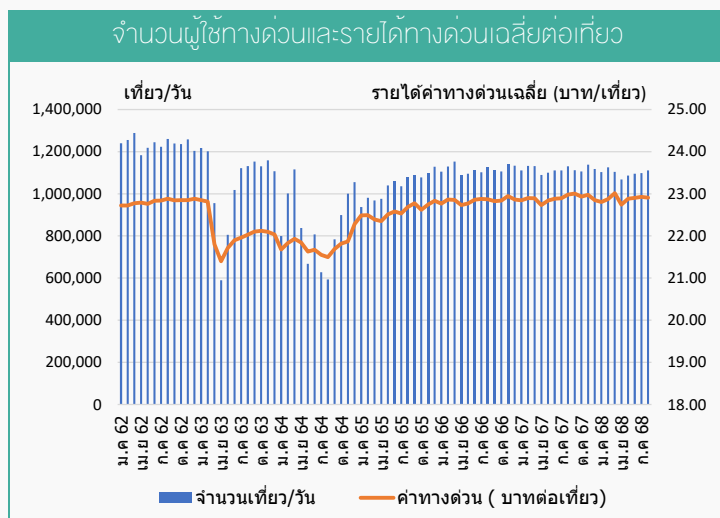
บาท ตลอดจนสาย โดยอ้างอิงจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น เทียบกับค่าเฉลี่ยการเติบโตของผู้โดยสารย้อนหลัง 5 ปีมาประเมิน โดยที่ BEM จะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้นในการรองรับปริมาณผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ทั้งค่าไฟฟ้าที่ต้องใช้มากขึ้นในการเดินรถ และค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการใช้งานเอง หากการชดเชยเป็นไปในแนวทางนี้ น่าจะส่งผลบวกต่อ BEM มากกว่าแนวทางที่ 1 เพราะรายได้ที่ BEM จะได้รับเพิ่มตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น จะมากกว่าค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มที่ BEM ต้องแบกรับ นอกกับการเพิ่มส่วนแบ่งรายได้ให้ swm. ในอัตรา 25%

ทั้ง 2 แนวทางข้างต้น ยังมีมีผลบวกทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนพฤติกรรมการเดินทางของผู้คนที่หันมาใช้บริการรถไฟฟ้ามากขึ้น เมื่อโครงการ 20 บาทตลอดสายสิ้นสุดลงในอนาคต รวมถึงธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่จะเติบโตตามจำนวนผู้โดยสาร

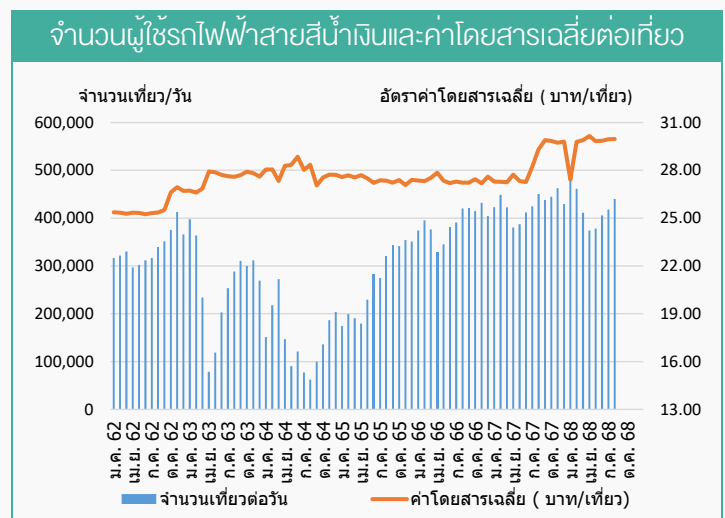
กรณีไม่เดินหน้าต่อ : ทุกอย่างก็จะไม่แตกต่างกับสถานการณ์ปัจจุบัน โดยจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าในช่วงสั้นยังคงได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาประเทศไทยลดลง โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน แต่ในระยะกลาง-ยาว จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้ามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามการพัฒนาของเมือง และการเกิดขึ้นของโครงการมีชัยขนาดใหญ่ที่จะเป็นแม่เหล็กดึงดูดให้บางสถานีได้รับประโยชน์ อย่างเช่น โครงการ One Bangkok ที่ส่งผลบวกโดยตรงต่อจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าสถานีสุขุมวิท และโครงการ ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค ที่จะช่วยให้มีจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดิน สถานีสีลม เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

แนวโน้ม 3Q68 เป็นจุดสูงสุดของปี แต่อาจไม่เติบโตจากปีก่อน

แนวโน้มผลประกอบการ 3Q68 น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีตามปกติ เพราะเป็นช่วงที่โรงเรียนและมหาวิทยาลัยเปิดเรียน อีกทั้งมีจำนวนวันหยุดราชการไม่มากจึงมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มากกว่าไตรมาส 2 ส่งผลให้มีจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ในไตรมาส 3 ของปี BEM ยังได้รับเงินปันผลจาก TTW เข้ามาอีก 221 ล้านบาท แต่หากเทียบกับช่วง 3Q67 มีความเป็นไปได้ที่กำไรของ BEM อาจไม่เติบโต เนื่องจากจำนวนผู้ใช้งานค่านและรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเดือน ก.ค.-ส.ค 68 ที่ประกาศออกมา ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยจำนวนผู้ใช้งานค่านเดือน ก.ค.-ส.ค ลดลง 1.4%YoY เช่นเดียวกับจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าใต้ดินที่ลดลงเฉลี่ย 2.0%YoY กดดันจากภาวะเศรษฐกิจและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง รวมถึงรายได้จากการให้บริการโครงการไฮดรอนาแคมในธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ลดลงประมาณ 10-15 ล้านบาท/ไตรมาส หลังการควบรวมกิจการระหว่าง TRUE และ DTAC โดยปัจจัยดังกล่าวยังส่งผลในเชิงเปรียบเทียบกับเนื่องไปถึงงวด 4Q68 เนื่องจากสัญญาใหม่ที่ BMN ทำกับ TRUE เริ่มต้นใน 1Q68



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

หุ้น Defensive ที่ยังมีโอกาสเติบโตได้ในอนาคต คมน้ำหนักลงทุน Outperform

ราคาหุ้น BEM ปรับตัวลดลง 24% นับตั้งแต่ต้นปี สะท้อนหลายเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีแรก ทั้งเรื่องการเกิดอุบัติเหตุฐานก่อสร้างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม3 เหตุการณ์แผ่นดินไหวในกรุงเทพฯ จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงซึ่งกระทบต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้า และความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายรถไฟฟ้า 20 บาท ตลอดสาย อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่าปัจจัยพื้นฐานธุรกิจโดยรวมของ BEM ยังคงแข็งแกร่ง โดยลักษณะธุรกิจของ BEM ที่เกี่ยวข้องกับการใช้ชีวิตประจำวันของผู้คนและมีสัญญาสัมปทานระยะยาว ทำให้มีรายได้ที่มั่นคงและไม่ผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจมากนัก นอกจากนี้ BEM ยังมีโอกาสเติบโตได้จากหลายโครงการสัมปทานใหม่ที่จะเกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็นโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มที่จะเริ่มเปิดให้บริการต้นปี 2571 โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (double Deck) ที่ BEM จะเป็นผู้ลงทุนแลกกับการขยายอายุสัมปทานทางด่วน และสัญญาเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ ที่ รฟม. จะมีการเจรจาตรงกับ BEM ในฐานะผู้เดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ ช่วงคลองบางไผ่-เตาปูน เพื่อให้โครงการสามารถเชื่อมต่อสะดวก ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 8.25 บาท Upside 53%

ESG

Environment (E)

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

Social (S)

- BEM มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานเชื่อมต่อกับระบบคมนาคมขนส่งแบบครบวงจร เพื่ออำนวยความสะดวกในการเดินทางและช่วยบรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขต กทม. นอกเหนือจากนโยบายด้านคมนาคมแล้ว BEM ยังให้ความสำคัญกับด้านการศึกษาโดยการมอบทุนการศึกษาให้แก่เด็กและเยาวชนที่ขาดแคลนทุนทรัพย์

Governance (G)

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

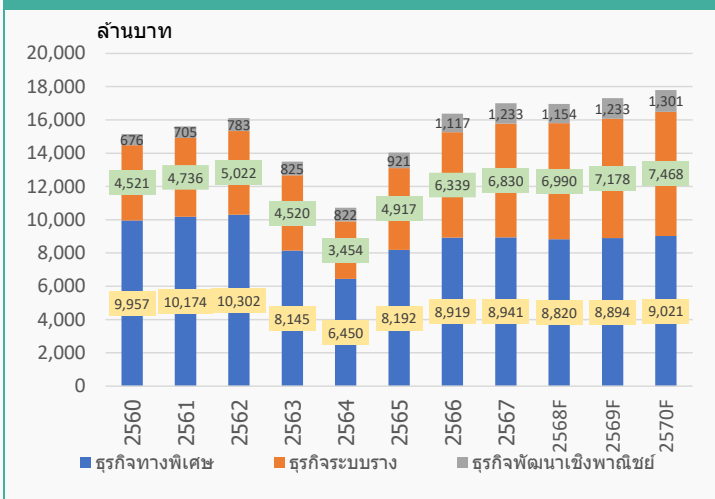
ESG Comment: แหล่งที่มาของรายได้คือระบบการขนส่งมวลชนสาธารณะรถไฟฟ้า ช่วยลดการใช้รถยนต์ส่วนตัวซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญในการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษช่วยอำนวยความสะดวกในการเดินทาง บรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. ดังนั้นรายได้ที่เติบโตขึ้นของ BEM ถือว่ามีส่วนส่งเสริมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมไปในตัว

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

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	

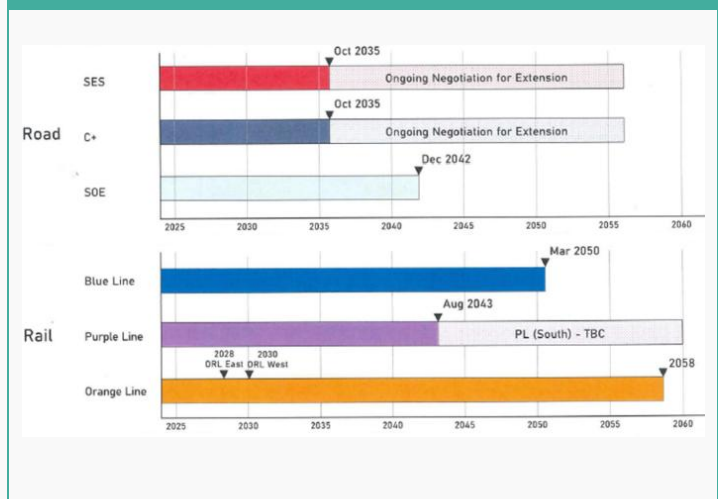
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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				
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 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
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	1,067	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
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,560	38,007	39,554	40,816
การเติบโตของยอดขาย	8%	0%	-2%	-6%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6%	-20%	2%	14%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	2	2
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44%	45%	45%	42%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	132,773	144,240	155,956	167,468
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	24%	19%	20%	25%					
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%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	10.0%	9.9%	10.0%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส