

SYNOPSIS

BEM

Outperform

อนาคตยังไม่หยุดเพียงแค่นี้

Flash Points

- งวด 3Q65 มีกำไรสุทธิ 1,079 ล้านบาท (+8.7%QoQ, +1.2%YoY) ใกล้เคียงคาด กำไรเติบโต แม้รายได้รวมจะลดลงเล็กน้อย 1.1% YoY อยู่ที่ 4,319 ล้านบาท โดยรายได้ธุรกิจทางพิเศษและระบบรางลดลงเล็กน้อยจากผลกระทบเศรษฐกิจและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง ส่วนรายได้พัฒนาเชิงพาณิชย์ทรงตัวจากปีก่อน แม้รายได้จากการให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมจะลดลง แต่มีรายได้จากการขายพื้นที่โฆษณาและรายได้ให้เช่าพื้นที่ร้านค้าปลีกใน Metro Mall เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 44.4% เท่ากับปีก่อน ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A และ ดอกเบี้ยจ่าย ควบคุมได้ดี เป็นเหตุให้กำไรยังเติบโตได้
- ผลประกอบการ 9M68 ทำได้ 2,944 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1%YoY ถือว่าทำได้ดีในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่และภาคการท่องเที่ยวยังไม่กลับมาคึกคักเหมือนในอดีต ด้วยลักษณะธุรกิจของ BEM ที่เกี่ยวข้องกับการใช้ชีวิตประจำวันของผู้คน จึงมีความผันผวนต่ำกว่าธุรกิจอื่น สำหรับกำไรที่เติบโต โดยหลักมาจากการบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินที่มีประสิทธิภาพ ทำให้มีอัตราดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยลดลงเทียบกับปีก่อน

Impact Insight

- กำไร 9M68 คิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่ผ่านมาที่ 3,739 ล้านบาท แนวโน้มผลประกอบการ 4Q68 จะย่อตัวลง เพราะเป็นไตรมาสที่ไม่มีรายได้เงินปันผลริบเหมือนไตรมาส 2 และ 3 จึงคงประมาณการกำไรไว้เท่าเดิม แต่เริ่มเห็นสัญญาณบวกในเชิงพื้นฐานมากขึ้นจากจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าใต้ดินขึ้นน้ำเงินเดือน ก.ย และ ต.ค ที่ผ่านมามีการเร่งจ่ายสัญญาณเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ปี 2570 รับรู้ผลบวกเต็มปีจากการปรับขึ้นค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ปี 2571 ให้บริการเดินรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก และขึ้นค่าทางด่วน 10 บาท/เที่ยว ส่วนปี 2572 เป็นปีสุดท้ายที่ต้องจ่ายผลตอบแทนรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินให้ รฟม. ส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อกระแสเงินสดของ BEM

Execution

- พื้นฐานแข็งแกร่งและมีโอกาสการเติบโตจากหลายโครงการสัมปทานใหม่ที่จะเกิดขึ้น ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 8.25 บาท Upside 45%

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 5.30 บาท

แนวต้าน : 6.25 บาท

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA, CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917



ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.25
Upside (%)	44.74
Dividend yield (%)	2.63

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.24	0.25	-2%
2569F	0.25	0.27	-7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BANGKOK EXPRESSW	22.80	21.43	2.26	2.16
BTS GROUP HOLDIN	44.00	105.60	0.70	0.72
DON MUANG TOLLWA	11.44	11.14	1.41	1.40

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,479	3,768	3,739	3,830	4,002
Norm Profit (ล้านบาท)	3,479	3,768	3,739	3,830	4,002
EPS (บาท)	0.23	0.25	0.24	0.25	0.26
PER (X)	25.05	23.12	23.30	22.75	21.77
DPS (บาท)	0.14	0.15	0.15	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	2.46%	2.63%	2.63%	2.63%	3.16%
Book Value (บาท)	2.46	2.39	2.49	2.59	2.67
P/BV (X)	2.31	2.38	2.29	2.20	2.14
EV/EBITDA (X)	18.04	18.98	21.20	21.63	22.39

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AAA
ดีเลิศ
-

ที่มา : SET

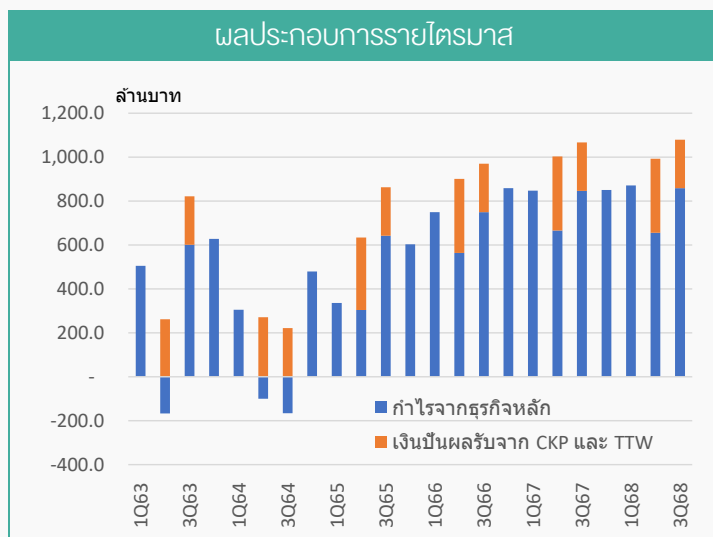
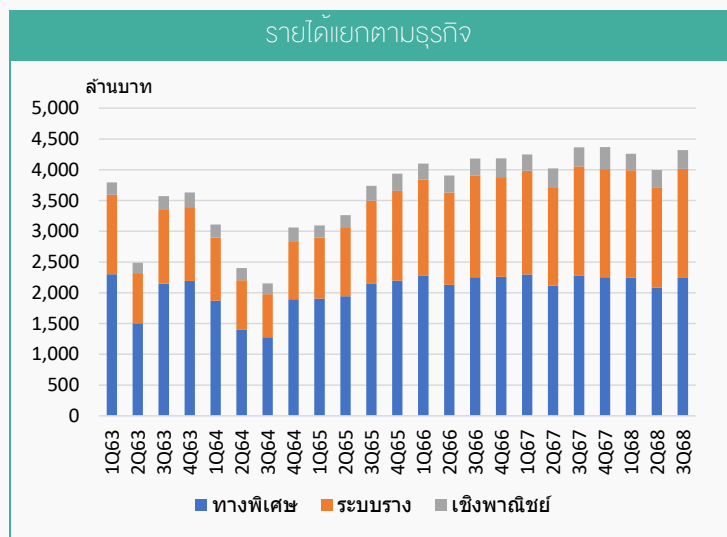
คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

งวด 3Q68 กำไรสุทธิ 1,079 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.2%YoY

งวด 3Q68 รายงานกำไรสุทธิ 1,079 ล้านบาท (+8.7%QoQ, +1.2%YoY) ใกล้เคียงคาด ผลประกอบการเติบโตเล็กน้อยเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และเติบโตเมื่อเทียบกับงวด 2Q68 ตามปัจจัยฤดูกาล แม้รายได้ธุรกิจหลักจะปรับตัวลดลง 1.1%YoY อยู่ที่ 4,319 ล้านบาท โดยธุรกิจทางพิเศษ มีรายได้ 2,242 ล้านบาท ลดลง 1.5%YoY มีจำนวนผู้ใช้ทางด่วนเฉลี่ย 1.10 ล้านเที่ยว/วัน ต่ำกว่าปีก่อน 1.8% จากผลกระทบด้านเศรษฐกิจที่ทำให้ผู้คนประหยัดค่าใช้จ่ายในการเดินทางและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง ส่งผลต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วน Sector D อโศก-ศรีนครินทร์ ที่เชื่อมต่อกับสนามบิน ส่วนธุรกิจระบบราง มีรายได้ 1,771 ล้านบาท ลดลง 0.6%YoY โดยจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเฉลี่ย 3Q68 อยู่ที่ 4.348 แสนคน/วัน ลดลง 0.7%YoY ตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และ BEM ไม่ได้รับผลบวกในเชิงเปรียบเทียบเรื่องค่าโดยสาร เพราะมีการปรับขึ้นค่าโดยสารเฉลี่ย 2 บาท/เที่ยว มาตั้งแต่ 1 ก.ค.67 นอกจากนี้ BEM ยังมีรายได้รับจ้างเดินรถโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงน้อยกว่าปีก่อน เนื่องจากองค์ประกอบของรายได้รับจ้างเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงจะมีรายได้ที่เกี่ยวกับกิจกรรมซ่อมบำรุงรวมอยู่ด้วย โดยรายได้ส่วนนี้จะเป็นไปตามแผนงานซึ่งมีมูลค่าไม่เท่ากันในแต่ละปี ขณะที่ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ภายใต้ BMN มีรายได้ 306 ล้านบาท ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แม้ว่ารายได้จากการให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมจะลดลง หลังการควบรวมกิจการของ TRUE และ DTAC ทำให้มีรายได้ค่าบริการเรียกเก็บลดลง 20 ล้านบาท/ไตรมาส แต่การทำกิจกรรมการตลาดเชิงรุก ช่วยให้ BMN มีรายได้ขายพื้นที่โฆษณาและรายได้ให้เช่าพื้นที่ร้านค้าปลีกใน Metro Mall เพิ่มขึ้น

อัตรา Gross margin เฉลี่ย 3Q68 ทำได้ 44.45% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเทียบกับงวด 3Q67 ที่ทำได้ 44.41% เกิดจากการขยายเวลาในงานซ่อมบำรุงต่างๆที่ไม่จำเป็นออกไป ทำให้มีต้นทุนธุรกิจทางพิเศษและต้นทุนธุรกิจระบบรางลดลง นอกจากนี้ BEM ใช้นโยบายควบคุมค่าใช้จ่ายพนักงานอย่างรัดกุมในภาวะที่รายได้ธุรกิจหลักไม่เติบโต ซึ่งรวมถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ปรับตัวลดลง 3.5%YoY คิดเป็น SG&A/Sale อยู่ที่ 6.9%



มีหลายปัจจัยบวกที่จะเกิดขึ้นกับ BEM ในช่วง 4 ปีข้างหน้า

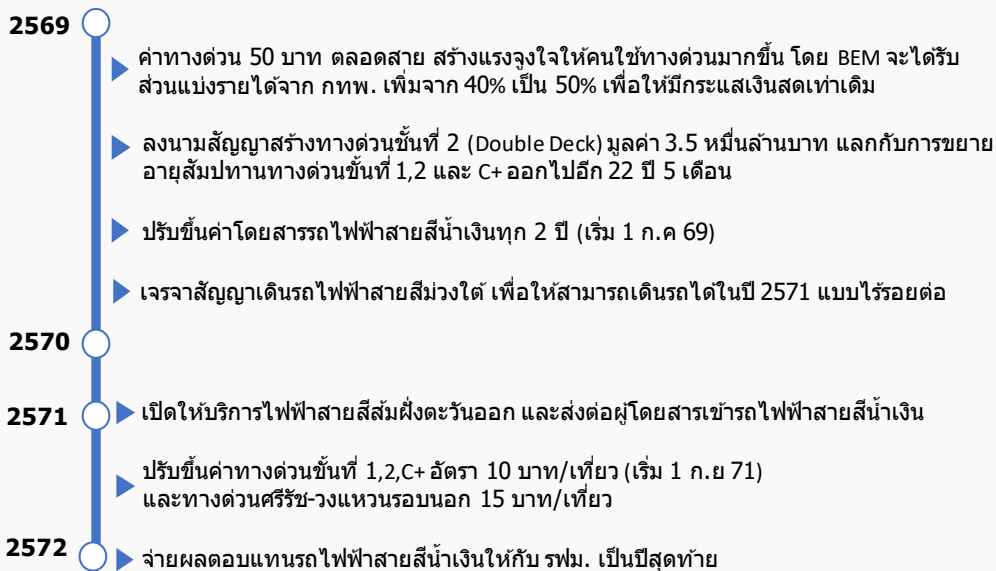
ตลอดช่วง 4 ปีข้างหน้า ฝ่ายวิจัยมองเห็นหลายปัจจัยบวกที่จะเกิดขึ้นกับ BEM ดังนี้

- สิ้นปี 2568 รัฐบาลมีแนวคิดลดค่าใช้จ่ายให้ประชาชนด้วยการปรับลดค่าทางด่วน 50 บาท ตลอดสาย จากปัจจุบันสูงสุดที่ 90 บาท/เที่ยว ซึ่งจะกระทบต่อรายได้ที่ BEM ประมาณ 1.2 พันล้านบาทต่อปี แต่ BEM จะได้รับการชดเชยจากส่วนแบ่งรายได้ทางด่วนขั้นที่ 1 และทางด่วนขั้นที่ 2 ที่เพิ่มขึ้น เป็นจำนวนเงินใกล้เคียงกัน โดยปัจจุบัน BEM ได้รับส่วนแบ่งรายได้จากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย อัตรา BEM 40 : กทพ.60 ก็จะปรับเพิ่มเป็นอัตรา BEM 50 : กทพ. 50 แม้ในเชิงรายได้อาจไม่ส่งผลบวกหรือลบต่อ

BEM อย่างมีนัยสำคัญ แต่การลดค่าทางด่วน จะเป็นการจูงใจให้ประชาชนหันกลับมาใช้ทางด่วนมากขึ้น และน่าจะส่งผลดีในระยะยาวต่อ BEM เมื่อคนเปลี่ยนพฤติกรรมการเดินทาง

- ต้นปี 2569 คาดจะมีการเซ็นสัญญาสร้างทางด่วนขั้นที่ 2 โดย BEM จะเป็นผู้ลงทุนทั้งหมด 3.5 หมื่นล้านบาท เพื่อแลกกับขยายอายุสัมปทานทางด่วนขั้นที่ 1,2 และ C+ ต่อไปอีก 22 ปี 5 เดือน โครงการนี้จะช่วยแก้ปัญหาจราจรและคาดหวังกว่าจะทำให้มีปริมาณผู้ใช้ทางด่วนเพิ่มประมาณ 10-15% ทำให้ BEM มีสัมปทานที่มีคุณภาพและมีความมั่นคงทางรายได้ที่ยาวนานขึ้น โดยฝ่ายวิจัยประเมิน NPV ของโครงการนี้ประมาณ 4.5 พันล้านบาท ช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ BEM ได้ 0.30 บาท/หุ้น
- วันที่ 1 ก.ค 69 ครบกำหนดที่รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินจะมีการปรับค่าโดยสารทุก 2 ปี โดยการปรับค่าโดยสารครั้งล่าสุดเกิดขึ้นวันที่ 1 ก.ค 67 ซึ่ง BEM มีการปรับค่าโดยสารขึ้นเฉลี่ย 2 บาท/เที่ยว
- ภายในปี 2569 คาดว่ารัฐบาลจะอนุมัติให้ swm. เสร็จจาก BEM ให้เดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ เพื่อให้ทันกับงานก่อสร้างที่จะแล้วเสร็จในอีก 3 ปี และไม่เกิดรอยต่อกับผู้ใช้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือที่ BEM ให้บริการเดินรถอยู่ในปัจจุบัน
- ปี 2571 เปิดให้บริการเดินรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออกเป็นปีแรก จะส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อปริมาณผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่มีจุดเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีส้มที่สถานีศูนย์วัฒนธรรม และครบกำหนดตามสัญญาในการปรับขึ้นค่าทางด่วนขั้นที่ 1,2,C+ อีก 10 บาท/เที่ยว
- ปี 2572 เป็นปีสุดท้ายที่ BEM ต้องจ่ายผลตอบแทนรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินรายปีให้กับ swm. โดยปี 2572 BEM ต้องจ่ายเงินจำนวน 5,560 ล้านบาท ซึ่งบันทึกเป็นค่าตอบแทนโครงการรถไฟฟ้าจ่ายล่วงหน้า และทยอยตัดจำหน่ายจนหมดอายุสัมปทานในปี 2593

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q68



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

พื้นฐานแกร่ง และมีโอกาสเติบโตได้อีกในอนาคต คงนำหนักลงทุน Outperform

ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 8.25 บาท Upside 45% ปัจจัยพื้นฐานโดยรวมของ BEM ถือว่ายังแข็งแกร่ง เพราะเป็นบริการโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นและมีสัญญาสัมปทานระยะยาว และยังมีโอกาสการเติบโตได้จากโครงการสัมปทานใหม่ที่จะเกิดขึ้น

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

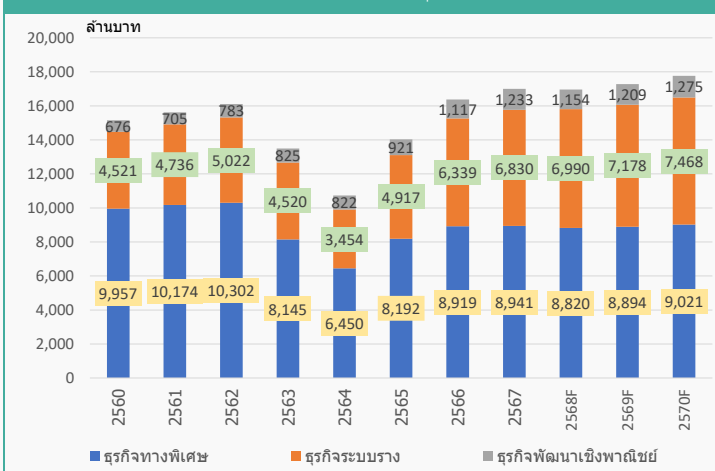
ESG Comment: แหล่งที่มาของรายได้คือระบบการขนส่งมวลชนสาธารณะรถไฟฟ้า ช่วยลดการใช้รถยนต์ส่วนตัวซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญในการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษช่วยอำนวยความสะดวกในการเดินทาง บรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. ดังนั้นรายได้ที่เติบโตขึ้นของ BEM ถือว่ามีส่วนส่งเสริมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมไปในตัว

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	3,997	4,319	8.1%	-1.1%	12,574	12,638	-0.5%
ต้นทุนขาย	2,357	2,318	2,426	2,396	2,327	2,315	2,399	3.6%	-1.1%	7,041	7,101	-0.8%
กำไรขั้นต้น	1,892	1,705	1,939	1,970	1,932	1,682	1,920	14.1%	-1.0%	5,533	5,537	-0.1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	291	316	311	343	294	328	300	-8.6%	-3.5%	922	918	0.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-601	-611	-615	-600	-581	-573	-570	-0.7%	-7.4%	-1,724	-1,827	-5.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	847	1,003	1,067	851	871	993	1,079	8.7%	1.2%	2,944	2,917	0.9%
กำไรสุทธิ	847	1,003	1,067	851	871	993	1,079	8.7%	1.2%	2,944	2,917	0.9%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	8.7%	1.2%	0.19	0.19	0.9%
Gross Margin	44.5%	42.4%	44.4%	45.1%	45.4%	42.1%	44.4%			44.0%	43.8%	
SG&A/Sale	6.8%	7.9%	7.1%	7.9%	6.9%	8.2%	6.9%			7.3%	7.3%	
Net Gearing (เท่า)	1.71	1.87	2.23	2.34	2.45	2.78	2.79			2.79	2.23	
Book Value/Share (บาท)	2.53	2.38	2.39	2.39	2.38	2.27	2.39			2.39	2.39	

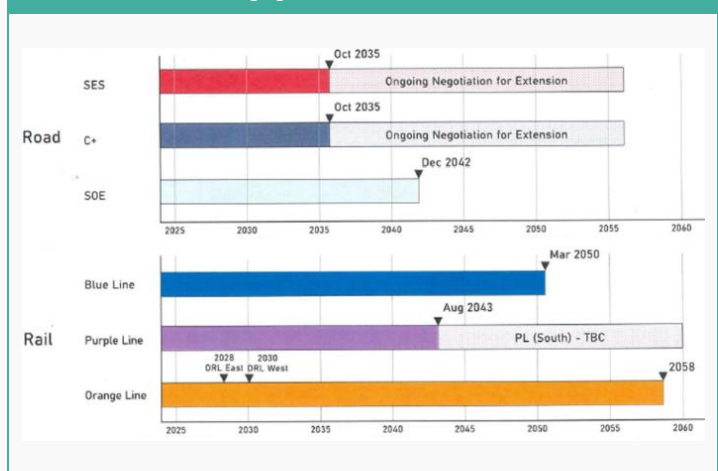
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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	17,280	17,764	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	9,497	9,533	9,784	10,088	กำไรสุทธิ	3,768	3,739	3,830	4,002
กำไรขั้นต้น	7,507	7,431	7,496	7,676	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,261	1,260	1,287	1,315	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	890	945
รายได้	762	731	969	944	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(13,410)	(3,588)	(4,471)	(4,674)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,581	4,535	4,596	4,808	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(4,294)	4,517	4,000	3,988
ภาษีเงินได้	813	795	766	806	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,768	3,739	3,830	4,002	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(47)	(50)	(50)	(50)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,768	3,739	3,830	4,002	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%	2%	5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์				
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	(341)	(727)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	4,366	4,259	3,997	4,319	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,672	2,058	1,717	990
ต้นทุนขาย	2,396	2,327	2,315	2,399	ลูกหนี้การค้า	908	848	864	888
กำไรขั้นต้น	1,970	1,932	1,682	1,920	สินค้าคงเหลือ				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	343	294	328	300	สินทรัพย์สุทธิการให้ + สินทรัพย์อื่นๆ	77,916	75,604	73,226	70,758
ดอกเบี้ยจ่าย	-600	-581	-573	-570	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	310	290	270	250
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	132,773	144,240	155,934	167,434
รายได้	41	33	374	245					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,069	1,090	1,155	1,295	เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	3,420	3,393	3,456	3,553
ภาษีเงินได้	218	219	162	215	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	116,390	126,639
กำไรสุทธิ	851	871	993	1,079					
กำไรจากการดำเนินงาน	851	871	993	1,079	ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
EPS	0.06	0.06	0.06	0.07	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
					กำไรสะสม	17,458	18,904	20,441	21,692
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,560	38,007	39,544	40,795
การเติบโตของยอดขาย	0%	-2%	-6%	8%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-20%	2%	14%	9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	2	2
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45%	45%	42%	44%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	132,773	144,240	155,934	167,434
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19%	20%	25%	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	1,209	1,275
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%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	10.0%	9.9%	10.0%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส