

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.50 บาท | ราคาปิด 5.40 บาท

26 มีนาคม 2568

ESG Rating : AAA

CG Rating :

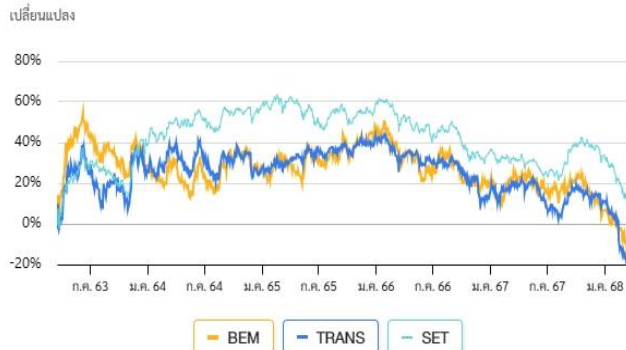
Year to Dec	65A	66A	67A	68E	69E
Net Profit (Mb)	2,436	3,479	3,768	3,881	4,134
Core EPS (Bt.)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
EPS Growth (%)	141	43	8	3	6
P/E (x)	34.8	24.4	22.5	21.9	20.5
DPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Yield (%)	1.4	2.2	2.5	2.4	2.6
BVPS (Bt.)	2.4	2.5	2.4	2.5	2.6
P/BV (x)	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1

Source: Financial Statement and Globex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,184.93	
Market Cap.	Bt 82,539 m	
Total Shares	15,285 m common share Par Bt 1.00	
Major Shareholders as of Mar 12, 2025		
บริษัท ข.การช่าง จำกัด (มหาชน)		37.94%
การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย		8.22%
ธนาคาร กรุงไทย จำกัด (มหาชน)		5.33%
% Free Float		49.98%

Source: SETSMART



Source: SET

Analyst: Nuttawut Wongyaowarak
02-672-5805
nuttawut@globlex.co.th

(Btm.)	4Q67	3Q67	%QoQ	4Q66	%YoY	2566	2567	%YoY
Sales	4,366	4,365	0.0%	4,186	4.3%	17,139	17,766	-3.5%
NetProfit	851	1,067	-20.2%	859	-1.0%	3,479	3,768	-7.7%
EPS	0.06	0.07	-20.2%	0.06	1.1%	0.23	0.25	-7.7%
%GPM	45.2%	44.4%	0.7%	46.3%	-1.1%	43.1%	44.2%	1.0%
%NPM	19.5%	24.4%	-4.9%	20.5%	-1.0%	21.2%	22.2%	0.9%

ปัจจัยเสี่ยง

- i) ประชาชนเดินทางลดลงจากนโยบาย Work From Home
- ii) การก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก สายสีส้มตะวันตก สายสีม่วงใต้ลำช้า

มองทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง ถัดม
ช่วงถนนพระราม 2 กระบประยะสั้น

- กำไร 4Q67 -1% YoY และ -20% QoQ
- มองทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง ถล่มช่วงถนนพระราม 2 กระทบระยะสั้น
- คาดผลประกอบการปี 68 เติบโต 3% YoY สูง 3.9 พันลบ.
- เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 8.50 บาท อัปเดต 52%

Investment Highlight

กำไร 4Q67 -1%YoY และ -20%QoQ

รายงานกำไร 4Q67 ที่ 851 ลบ. -1%YoY และ -20%QoQ เนื่องจากไม่มีเงินปันผลรับเหมือนไตรมาสก่อนหน้ารวม 242 ลบ. ขณะที่รายได้จากทางด่วนหดตัว 1%QoQ แต่ทรงตัว YoY ที่ 2,253 ลบ. และรายได้จากระบบรางปรับตัวลง 1%QoQ แต่เติบโต 9%YoY สูญ 1,759 ลบ. เนื่องจากจำนวนการเดินทางด้วยระบบรางเพิ่มขึ้น 2%QoQ สูญ 445,600 เทียบต่อวันจากการเปิดตัวโครงการ One Bangkok และ Dusit Central Park ด้านอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 0.8% จาก 3Q67 สูญ 45.2% จากธุรกิจระบบรางมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นตามจำนวนผู้ใช้บริการ ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่เพิ่มขึ้นจาก 7.1% สูญ 7.9% แต่หากพิจารณาเป็นตัวเงินเพิ่มขึ้น 22 ลบ. สูญ 343 ลบ. ทั้งนี้ รายงานกำไร 2567 ที่ 3.77 พันลบ. +8%YoY

มองทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง ถัดมช่วงถนนพระราม 2 กระทบ
ระยะสั้น

ฝ่ายวิจัยได้สอบถามไปยัง BEM ถึงประเด็นทางด่วนดาวคะนอง – วงแหวนรอบนอกกรุงเทพมหานครด้านตะวันตกทรุดตัว ทำให้ต้องปิดทางขึ้น-ลง ทางพิเศษเฉลิมมหานครชั่วคราวจะส่งผลกระทบต่อจำนวนรถยนต์ที่ใช้ด้านดาวคะนองราว 3-4 หมื่นคันต่อวัน ซึ่งคาดว่าจะใช้ระยะเวลาซ่อมแซมสูงสุดไม่เกิน 1 เดือน อย่างไรก็ตามทั้ง การทางพิเศษแห่งประเทศไทย ผู้รับเหมาก่อสร้าง และ BEM มีประกันคุ้มครองซึ่งจะสามารถเบิกค่าเสียหายได้ในอนาคตทำให้ เรามองเป็นผลกระทบในระยะสั้นต่อจำนวนรถยนต์ที่ทางพิเศษจากด้านดาวคะนอง

คาดผลประกอบการปี 68 เติบโต 3%YoY สู่ 3.9 พันลพ.

เราคาดว่าจะรายได้ปี 68 จะเติบโตสู่ 17,944 ลบ. +6%YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ธุรกิจบรรพรางที่คาดว่าจะเติบโต 8-10% สู่ 550,000 เทียบต่อวันจากการเติบโตของโครงการอสังหาฯ ที่พัฒนารอบเส้นทางรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ทั้งโครงการ One Bangkok (คาดปี 68 จะเปิดสำนักงาน 3 แห่งจาก 5 แห่ง ร้านค้าปลีกเปิดครบทั้ง 3 แห่ง และเปิดโรงแรม 2 แห่งจาก 5 แห่ง) และ Dusit Central Park และคาดว่าจะปริมาณรถยนต์ใช้ทางพิเศษจะกลับมาเติบโต 2-3%YoY สู่ 415 ล้านเที่ยวต่อปีเนื่องจากการก่อสร้างทางด่วน

พระราม3-ดาวคะนองและกรรภก่อสร้างถนนวงแหวนกาญจนาภิเษก-บางปะอินจะแล้วเสร็จในปี 68 ทำให้จำนวนรถยนต์ที่ใช้ทางพิเศษเพิ่มขึ้น สำหรับโครงการในอนาคต ทางด่วน 2 ชั้น (Double Deck) วงเงิน 3.5 หมื่นลพ. อยู่ระหว่างส่งให้คณะกรรมการ PPP พิจารณาซึ่งเมื่อผ่านจากคณะกรรมการฯ แล้วจะส่งต่อให้กรม.อนุมิตต่อไปซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาอีกระยะ ทั้งนี้ เราคาดว่าจะปี 68 จะอยู่ที่ราว 3.9 พันลพ. +3%YoY

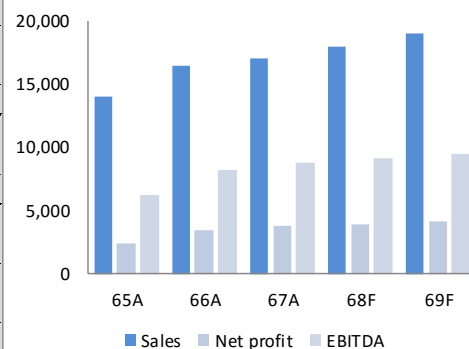
เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 8.50 บาท อัปเดต 52%

เราประเมินราคา BEM ด้วยวิธี DCF โดยใช้สมมติฐาน WACC ที่ 4.18% และได้ราคาเหมาะสมที่ 8.50 บาทต่อหุ้น ซึ่งมี Upside ราว 52% เราจึงเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ”

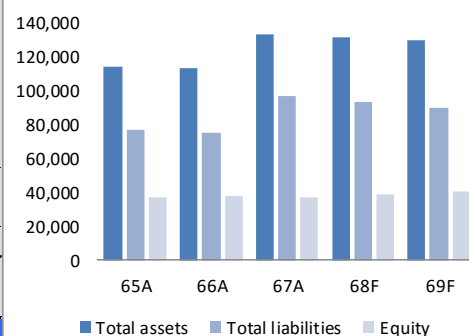
Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Cash	2,018	1,495	1,929	1,283	1,387
Receivables	648	897	908	858	934
Other current assets	2,900	2,855	2,350	2,350	2,350
Current assets	5,566	5,247	5,187	4,491	4,670
Non-current assets	108,563	107,249	127,586	126,478	124,759
Total assets	114,128	112,496	132,773	130,969	129,430
Current liabilities	12,092	15,566	19,119	15,278	15,063
Long-term liabilities	64,773	59,265	77,094	77,315	74,062
Total liabilities	76,865	74,832	96,212	92,593	89,125
Paid-up, prem share & others	20,756	20,756	18,304	18,304	18,304
Retained earnings	17,980	19,801	21,438	23,254	25,182
Other Components Of Equity	-1,474	-2,895	-3,183	-3,183	-3,183
Minorities interest	1	2	3	2	2
Equity	37,263	37,664	36,561	38,376	40,305
P&L (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Sales	14,030	16,375	17,004	17,944	18,953
Cost of sales	-8,447	-9,311	-9,496	-10,100	-10,726
Gross profit	5,583	7,064	7,508	7,844	8,227
Other Revenues	772	764	762	762	762
Selling & admin exp.	-1,160	-1,241	-1,261	-1,360	-1,436
EBIT	5,195	6,587	7,008	7,247	7,553
Interest exp.	-2,361	-2,371	-2,427	-2,535	-2,547
EBT	2,835	4,216	4,582	4,711	5,006
Taxes	-398	-737	-813	-830	-885
Net profit	2,437	3,479	3,768	3,881	4,121
EBITDA	6,222	8,234	8,775	9,067	9,424
Fully Diluted EPS (Bt)	0.16	0.23	0.25	0.25	0.27
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
EBIT(1-t)	4,798	5,850	6,195	6,417	6,668
Dep. & Amortization	1,027	1,647	1,767	1,821	1,870
Change in net working capital	(96)	397	(1,794)	1,066	461
Capital expenditure	(597)	(518)	(7,074)	1,108	1,718
Firm free cashflow	5,131	7,376	(906)	10,411	10,718
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Gross profit margin	39.8%	43.1%	44.2%	43.7%	43.4%
Net profit margin	17.4%	21.2%	22.2%	21.6%	21.7%
Current ratio (x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
Times interest earned (x)	2.0	2.5	2.6	2.5	2.6
Debt to Equity (x)	2.1	2.0	2.6	2.4	2.2
ROA	2%	3%	3%	3%	3%
ROE	7%	9%	10%	10%	10%
Trends (%)		66A	67A	68F	69F
Sales growth		17%	4%	6%	6%
Expense growth		7%	2%	8%	6%
EBIT growth		27%	6%	3%	4%
Net Profit growth		43%	8%	3%	6%
EBITDA Margin		32%	7%	3%	4%
EPS growth		43%	8%	3%	6%
Yearly performance (Btm)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
Sales	4,186	4,249	4,023	4,365	4,366
Cost of sales	-2,248	-2,357	-2,318	-2,426	-2,395
Selling & admin exp.	-321	-291	-316	-311	-343
Interest exp.	-596	-601	-611	-615	-600
Taxes	-220	-214	-167	-214	-218
Net profit	859	847	1,003	1,067	851

Business Highlight

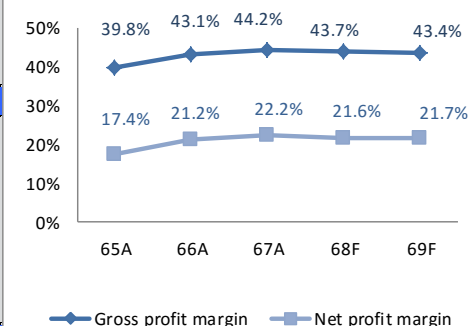
Yearly Performance



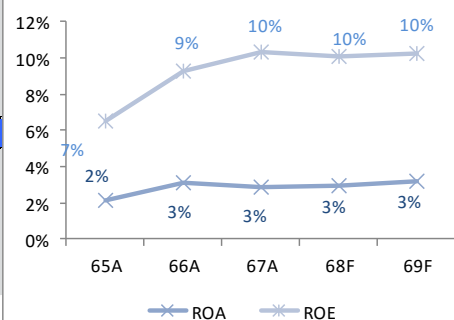
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globex Securities estimated