

BEM

บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

Current

Previous

Close

2017 TP

Exp Return

THAI CAC

CG 2016

BUY

BUY

7.15

10.50

+46.9%

N/A

4

Consolidated earnings

BT (mn)	2014	2015	2016	2017E
Normalized earnings	2,208	1,352	2,575	3,325
Net profit	2,745	2,650	2,606	3,325
EPS (Bt) - Norm	0.078	0.088	0.168	0.218
EPS (Bt)	0.180	0.173	0.170	0.218
% EPS growth	-37.3	-3.7	-1.7	27.6
Dividend (Bt)	0.05	0.13	0.12	0.11
BV/share (Bt)	0.92	1.91	1.95	2.11
EV/EBITDA (x)	32.4	21.1	19.0	15.2
PER (x) - Norm	91.32	80.83	42.45	32.87
PER (x)	73.47	41.24	41.94	32.87
PBV (x)	7.78	3.75	3.67	3.39
Dividend yield (%)	0.65	1.76	1.68	1.52
YE No. of shares (million)	15,285	15,285	15,285	15,285
No. of shares - full dilution	15,285	15,285	15,285	15,285
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

กำไรปกติ 4Q16 อ่อนแอกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นชั่วคราว

กำไรปกติ 4Q16 หดตัว -30.8% Q-Q, +12.3% Y-Y จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

BEM รายงานกำไรสุทธิ 4Q16 ที่ 591.6 ล้านบาท -26.8% Q-Q, -40.2% Y-Y หากตัดรายการพิเศษจากกำไรการขายเงินลงทุน 31 ล้านบาท กำไรปกติจะเป็น 560.5 ล้านบาท -30.6% Q-Q, +12.2% Y-Y น้อยกว่าที่เราและตลาดคาด สาเหตุของการลดลง Q-Q มาจาก 1) ค่าใช้จ่ายธุรกิจรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้น +43% Q-Q ตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนการให้บริการเดินรถ และซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วง 2) ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น +37.5% Q-Q ตามโครงการที่เปิดให้บริการเพิ่ม อย่างไรก็ตาม รายได้รวมยังโต +8.7% Q-Q, +24% Y-Y จากปริมาณจราจรในธุรกิจทางด่วนที่เพิ่มขึ้นทุกเส้นทาง และการขยายตัวของจำนวนผู้โดยสารในธุรกิจรถไฟฟ้า ส่งผลให้กำไรขั้นต้นปรับลงเล็กน้อยเป็น 37.4% จาก 37.9% ในปีก่อน ส่วนกำไรปกติทั้งปี 2016 โตสดใส +90.4% Y-Y เป็น 2,574.8 ล้านบาท เพราะไม่มีรายการพิเศษจากการขายหุ้น BECL ก่อนการควบบริษัทราว 1,235.5 ล้านบาทเหมือนในปีก่อน ทำให้กำไรสุทธิหดตัวเล็กน้อย -1.7% Y-Y อยู่ที่ 2,605.9 ล้านบาท และกำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 40.3% จาก 39.6% ในปีก่อน

ปี 2017 รับอานิสงส์จากการเดินรถสายสีม่วง และทางด่วนศรีรัชรอบนอกเต็มปี

เราคาดการณ์ผลประกอบการปี 2017 จะโตสดใส +27.6% Y-Y เป็น 3,324.9 ล้านบาท จากการรับรู้ค่าจ้างจากการเดินรถสายสีม่วง และรายได้ค่าทางด่วนศรีรัชรอบนอกเต็มปี คาดรายได้ธุรกิจรถไฟฟ้าเติบโต +27.5% Y-Y หนุนด้วยการเปิดเดินรถเชื่อม 1 สถานี บางซื่อ-เตาปูน โดยได้รับค่าจ้างเดินรถปีละ 52 ล้านบาทเป็นเวลา 2 ปี คาดหลังจากเปิดเดินรถในเดือนธ.ค. 2017 จะทำให้จำนวนผู้โดยสาร Feed in เข้าสายสีน้ำเงินเดิมเพิ่มราว 2-3 หมื่นคนต่อวัน ส่วนธุรกิจทางด่วนมีแนวโน้มขยายตัวดีในทุกเส้นทาง ทำให้เราคาดการณ์ได้รวมเติบโต +20% Y-Y

แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 10.50 บาท

เรูกำลังแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 10.50 บาท อิงวิธี DCF รวมรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยายแล้ว ซึ่งคาดเซ็นสัญญาภายในเดือน มี.ค. 2017 หลังจากนั้นจะทยอย Operate บางสถานีภายในปี 2019 (หัวลำโพง-บางแค) และเต็มเส้นทางในปี 2020(+ บางซื่อ-ท่าพระ) ซึ่งเราคาดว่าภายหลังการเดินรถเต็มเส้นทางแล้ว จะทำให้ผู้โดยสารเพิ่มขึ้นราว 1 แสนเที่ยว/วันในช่วง 1-2 ปีแรก ทั้งนี้ ยังได้รับประโยชน์จากยืดระยะเวลาสิ้นสุดสัญญาของสายสีน้ำเงินเดิมไปเท่ากับสีน้ำเงินต่อขยายในปี 2049 เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกกับกำไรระยะยาวของการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงที่เชื่อมต่ออย่างสมบูรณ์, การเปิดทางด่วนศรีรัชรอบนอก และการเดินรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย ประกาศจ่ายปันผล 2H16 เป็นเงินสด 0.06 บาทต่อหุ้น คิดเป็นผลตอบแทน 0.8% XD วันที่ 19 เม.ย. 2017

4Q16 Earnings Results

(Bt mn)	4Q16	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y
Revenues	3,728	3,431	8.7	3,004	24.1
Operating Cost	2,335	2,009	16.2	1,866	25.1
Gross profit	1,393	1,422	-2.0	1,138	22.4
SG&A	366	290	26.3	409	-10.5
Interest expense	385	296	29.9	396	-2.9
Normalized earnings	561	808	-30.6	499	12.3
Net profit	592	808	-26.8	989	-40.2
Gross margin (%)	37.4	41.4	-4.1	37.9	-0.5
Norm earnings margin (%)	15.0	23.5	-8.5	16.6	-1.6
Net profit margin (%)	15.9	23.5	-7.7	32.9	-17.0

Comment

- รายได้รวมเติบโต +8.7% Q-Q, +24% Y-Y เป็น 3,728 ล้านบาท จากรายได้จากธุรกิจทางด่วน +4% Q-Q, ธุรกิจรถไฟฟ้า +22% Q-Q และธุรกิจเชิงพาณิชย์ +7% Q-Q
- ต้นทุนการดำเนินงานสูงขึ้น +16.2% Q-Q, +25% Y-Y สาเหตุหลักมาจากมีต้นทุนธุรกิจรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้น +43% Q-Q จากต้นทุนการให้บริการเดินรถไฟฟ้าและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วง
- กำไรปกติเท่ากับ 561 ล้านบาท -30.6% Q-Q, +12.3% Y-Y น้อยกว่าที่เราคาด ถูกกดดันจากต้นทุนการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้น

Source: Company and FSS Research

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส เอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยุนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญมิ่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรชัย ๓. หมายก่ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วิโรจน์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดาานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล
ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน
รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ
ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความ
เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ
ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร
ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์
ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง
สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC