

Contractor & Logistics Sectors

Overweight (maintain)

THAILAND EQUITY RESEARCH

SECTOR FOCUS

11 January 2016

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเป็นเทรนด์หลักในปี 2016 หนุนกลุ่มรับเหมาและขนส่ง เราให้น้ำหนัก **Overweight** ทั้งกลุ่มรับเหมาก่อสร้างและกลุ่มขนส่ง (เน้นการขนส่งทางบกที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐ) เพราะการลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญที่จะขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย การมุ่งเน้นด้านคมนาคมขนส่งทั่วประเทศ โดยเฉพาะการพัฒนาการขนส่งทางรางมากที่สุด ทำให้กลุ่มที่จะได้รับประโยชน์ก่อนกลุ่มอื่น คือ กลุ่มรับเหมา เราเลือก **CK** เป็น **Top Pick** เพราะคาดว่าจะไต่ราคาจะเติบโตก้าวกระโดด **246%Y-Y** มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ **20%Y-Y** และกลุ่มที่จะเติบโตเด่นในระยะยาว คือ กลุ่มขนส่งทางบก โดยมี **BEM** เป็นหุ้นที่น่าสนใจที่สุดของกลุ่ม เพราะได้เปรียบเหนือคู่แข่งในเรื่องของเส้นทางการเดินรถ

- การลงทุนภาครัฐจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้เศรษฐกิจของไทยสามารถเติบโตได้ในปี 2016 เพราะรัฐบาลได้ตั้งเป้างบประมาณรายจ่ายประจำปี 2016 (ต.ค.15 – ก.ย.16) ด้านการลงทุนเพิ่มขึ้นถึง 21%Y-Y หรือเท่ากับ 5.44 แสนลบ. ทั้งนี้ มูลค่าด้านโลจิสติกส์และการสื่อสารต่อ GDP มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 5 ปีเท่ากับ 5.8%Y-Y และในปี 2015 (ต.ค.14 – ก.ย.15) ยังขยายตัวถึง 7.4%Y-Y จึงทำให้สัดส่วนต่อ GDP สูงขึ้นเป็น 10% จาก 8.8% ในปี 2010 (ต.ค. 09 – ก.ย.10) และเพื่อรองรับความต้องการที่ขยายตัวนี้ รัฐบาลจึงได้วางแผนพัฒนาระบบขนส่งในระยะ 8 ปี และตั้งงบประมาณลงทุนไว้สูงถึง 1.9 ล้านลบ. โดยมุ่งเน้นด้านการขนส่งทางรางมากที่สุด คิดเป็น 56% ของวงเงินทั้งหมด หรือเท่ากับ 1.1 ล้านลบ.
- ปัจจุบันการขนส่งทางถนนมีความทั่วถึงกว่าทางราง การเดินทางบนถนนยังคงได้รับความนิยมมากกว่าทางราง ปริมาณการเดินทางบนท้องถนนสูงถึง 1.39 ล้านคันต่อวันในกรุงเทพฯ ณ ปี 2014 และอัตราการเติบโตเฉลี่ย 8 ปีอยู่ที่ 3.7% ต่อปี อย่างไรก็ตาม เรามองว่าแนวโน้มเริ่มมีการเปลี่ยนแปลงไปยังการขนส่งทางรางมากขึ้น เพราะจำนวนเที่ยวโดยสารต่อวันมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 8 ปี เท่ากับ 7.3% ต่อปี ซึ่งสูงกว่าปริมาณการจราจรทางถนนถึง 2 เท่า
- แม้ว่าภาครัฐมีความพยายามในการผลักดันเศรษฐกิจด้วยการลงทุนในหลายโครงการก็ตาม แต่ยังคงมีความเสี่ยงที่การลงทุนจะไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เพราะความล่าช้าจากการพิจารณา อนุมัติ และประมูลโครงการต่างๆ จึงทำให้อัตราการเบิกจ่ายด้านการลงทุนเฉลี่ย 3 ปี (ต.ค.12 – ก.ย.14) อยู่ที่ 63% ลดลงจาก 74% ในปี 2011 (ต.ค.10 – ก.ย.11) ดังนั้น เราจึงสรุปได้ว่าการเบิกจ่ายของภาครัฐมักจะทำได้น้อยกว่าที่ตั้งเป้าไว้ราว 30% - 40%
- กลุ่มที่จะได้ประโยชน์ก่อนกลุ่มอื่นคือ กลุ่มรับเหมา และเลือก **CK** เป็น **Top Pick** เพราะบริษัทมีความพร้อมทั้งเงินทุน คุณสมบัติ และความสามารถในการกระจายความเสี่ยงด้วยการบริหารเงินลงทุน คาดว่าไต่ราคาปี 2016 ของ **CK** จะเติบโตสูงถึง **246%Y-Y** โดดเด่นที่สุด เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม (ไม่รวม **CK**) ที่เพิ่มขึ้นเพียง **20%Y-Y** ทั้งนี้ กลุ่มขนส่งจะได้านิสงค์ด้วยในระยะยาว เราเลือก **BEM** เป็นหุ้นเด่นที่น่าสนใจที่สุด เพราะโครงข่ายรถไฟฟ้ามหานครสายหลักคือสายสีน้ำเงินปัจจุบัน และสีน้ำเงินส่วนต่อขยายที่จะเป็นวงกลมและมีจุดเชื่อมต่อกับเส้นทางอื่นกว่า 13 จุด คาดว่าไต่ราคาปี 2016 เติบโตแข็งแกร่งที่ **42%Y-Y** จากการเริ่มรับรายได้จากรถไฟฟ้าสายสีม่วง และทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอกใน 3Q16

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Tirada Kulsupaisarn

E-mail: jitra.a@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9966

Web site: www.fnsyrus.com

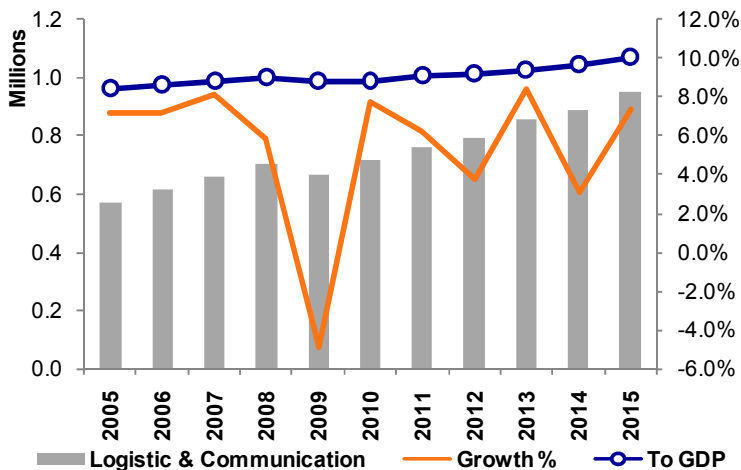
	Rating	Price (Bt)	End-16	Normalized Profit Growth (%)		P/E (x)		P/BV (x)		Dividend Yield (%)		ROE (%)	
				2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Construction													
CK	BUY	27.25	40.00	- 66.0	245.6	19	32	2.20	2.11	2.09	1.28	2.10	6.80
ITD	BUY	7.10	8.30	200.8	3.5	194	48	2.63	2.62	0.00	0.00	4.79	4.15
PYLON	HOLD	10.30	11.00	- 3.7	12.0	21	19	4.41	4.32	3.88	3.88	20.84	22.90
SEAFCO	BUY	9.45	11.50	- 34.8	52.3	21	14	2.97	2.73	2.12	2.33	14.11	19.79
STEC	BUY	23.90	28.00	- 24.6	13.5	32	28	3.92	3.77	1.26	1.55	14.50	14.07
Railway													
BEM	BUY	5.25	6.00	1.7	41.5	36	25	2.53	2.42	1.52	2.18	7.26	9.79
BTS	HOLD	8.55	10.10	- 2.7	7.1	43	40	2.07	2.00	7.85	1.24	4.35	4.66

Source: FSS Estimate

แผนการลงทุนพัฒนาโครงสร้างของรัฐบาลสนับสนุนด้านคมนาคมอย่างมาก

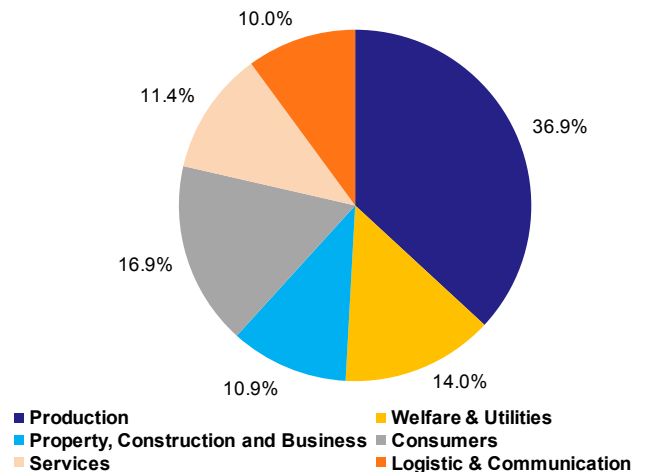
ภายหลังการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองหลายครั้งในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันรัฐบาลเริ่มมีแนวทางที่ชัดเจนขึ้นในแง่ของการพัฒนาประเทศ และเรายังเชื่ออีกว่าการลงทุนภาครัฐจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้เศรษฐกิจของไทยสามารถเติบโตได้ในปี 2016 เนื่องจากรัฐบาลได้ตั้งเป้างบประมาณรายจ่ายประจำปีในแง่ของการลงทุนเพิ่มขึ้นถึง 21%Y-Y ในปีงบประมาณ 2016 (ต.ค.15 – ก.ย.16) หรือเท่ากับ 5.44 แสนล้านบาท จึงแสดงให้เห็นว่าภาครัฐมีความต้องการที่จะผลักดันการลงทุนภายในประเทศให้เป็นปัจจัยเติบโตของเศรษฐกิจไทย

Figure 1: Logistic and Communication Contribution to GDP



Sources: Office of the National Economic and Social Development Board
Remark: All periods are in Fiscal year end (As of 30th September)

Figure 2: Sector Contributed to GDP 2015 (Oct14-Sep15)



ปัจจุบันการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านขนส่งและโลจิสติกส์กลายเป็นยุทธศาสตร์สำคัญเพื่อเพิ่มทั้งความสามารถการแข่งขันด้านเศรษฐกิจและพัฒนาทางด้านสังคมไปพร้อมกัน โดยมูลค่าด้านโลจิสติกส์และการสื่อสารต่อ GDP มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 5 ปีเท่ากับ 5.8%Y-Y และในปี 2015 (ต.ค.14 – ก.ย.15) ยังขยายตัวถึง 7.4%Y-Y ทำให้สัดส่วนต่อ GDP สูงขึ้นเป็น 10% จาก 8.8% ในปี 2010 (ต.ค. 09 – ก.ย.10) ซึ่งให้เห็นว่าความต้องการด้านขนส่งและโลจิสติกส์กำลังเติบโตขึ้นทุกขณะ ดังนั้น เพื่อรองรับความต้องการที่ขยายตัวนี้ รัฐบาลจึงได้วางแผนการลงทุนด้านระบบขนส่งในระยะ 8 ปี ตั้งแต่ 2015 – 2022 และตั้งงบประมาณรวมไว้สูงถึง 1.9 ล้านล้านบาท โดยมุ่งเน้นด้านการขนส่งทางรางมากที่สุด ซึ่งมีมูลค่าการลงทุนกว่า 1.1 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 56% ของวงเงินทั้งหมด และสรุปได้ว่ารัฐให้ความสำคัญกับการขนส่งทางรางอย่างมาก และต้องการที่จะเปลี่ยนการขนส่งจากทางบก (เช่น รถยนต์ รถบรรทุก รถโดยสาร) ไปเป็นการขนส่งทางราง (เช่น รถไฟรางคู่ รถไฟฟ้าในเมืองหลวง)

Figure 3: Eight Years Budget for Logistic Development Projects (2015 - 2022)

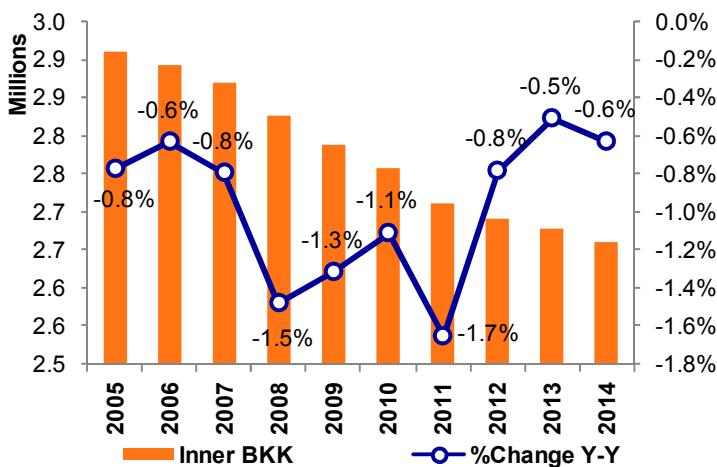
Transportation Mode	Value (Bt mn)	% of Total
Land	623,609	20.56%
Railway	2,141,033	70.58%
- Dual Track	1,563,529	51.54%
- Mass Transit	577,504	19.04%
Marine	101,289	3.34%
Aviation	101,668	3.35%
Bangkok & Rural area Connection	65,751	2.17%
Total Value	3,033,350	100.00%

Source: Office of Transport and Traffic Policy and Planning, AOT, ฐานเศรษฐกิจ

ประชากรยังนิยมเดินทางบนท้องถนนมากกว่ารถไฟฟ้าในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา

กรุงเทพมหานครมีพื้นที่กว่า 1,568 ตร.กม. โดยมีจำนวนประชากรตามระบบสถิติทางการทะเบียนเท่ากับ 5.7 ล้านคนในปี 2014 (CY) เมื่อเราแบ่งตามเขตพื้นที่กลางเมืองและชานเมืองจะพบว่าในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา (2005 – 2014) ประชากรบริเวณชานเมืองเพิ่มมากขึ้นโดยเฉลี่ย 1.2% เป็น 3 ล้านคน ขณะที่ประชากรพื้นที่กลางเมืองกลับลดลงโดยเฉลี่ย 1% เหลือ 2.65 ล้านคน ซึ่งชี้ให้เห็นว่าประชากรในกรุงเทพฯ ทำการย้ายถิ่นฐานไปอยู่รอบนอกมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ในส่วนของรถจดทะเบียนสะสมเขตกรุงเทพฯ จากสถิติกรมขนส่งทางบกพบว่ารถยนต์มีจำนวนเพิ่มขึ้น 4.1%YTD เป็น 8.8 ล้านคัน ณ 11M15 แต่จำนวนรถยนต์จดทะเบียนใหม่กลับหดตัวลง 6%Y-Y เหลือ 741,178 คัน ณ 11M15 เราจะเห็นได้ว่าจำนวนประชากรที่กระจายตัวออกไปชานเมืองกับจำนวนรถจดทะเบียนสะสมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน เพราะระบบการขนส่งที่ทั่วถึงที่สุดคือทางถนน ดังนั้น ประชากรส่วนใหญ่จึงนิยมใช้รถยนต์ หรือ รถโดยสารในชีวิตประจำวัน

Figure 4: Inner Bangkok's Population



Sources: Official Statistics Registration Systems

Remarks: Inner Bangkok - พระนคร, ดุสิต, บางรัก, บางกะปิ, ปทุมวัน, ป้อมปราบ, พระโขนง, ยานนาวา, สัมพันธวงศ์, ภาษีไทย, ธนบุรี, บางกอกใหญ่, หัวขวาง, คลองสาน, บางกอกน้อย, ภาษีเจริญ, ดินแดง, สาทร, จตุจักรบาง, คลองเตย, สวนหลวง, จอมทอง, ราชเทวี, ลาดพร้าว, วัฒนา, หลักสี่, รังสิตกลาง

Outer Bangkok - นองจอก, บางเขน, มีนบุรี, ลาดกระบัง, คลองสาม, บางขุนเทียน, หนองแขม, ราษฎร์บูรณะ, บางพลัด, บึงกุ่ม, บางซื่อ, ประเวศ, ดอนเมือง, บางแค, สายไหม, คันนายาว, สะพานสูง, คลองสามวา, บางนา, ทวีวัฒนา, ทุ่งครุ, บางบอน

Figure 5: Outer Bangkok's Population

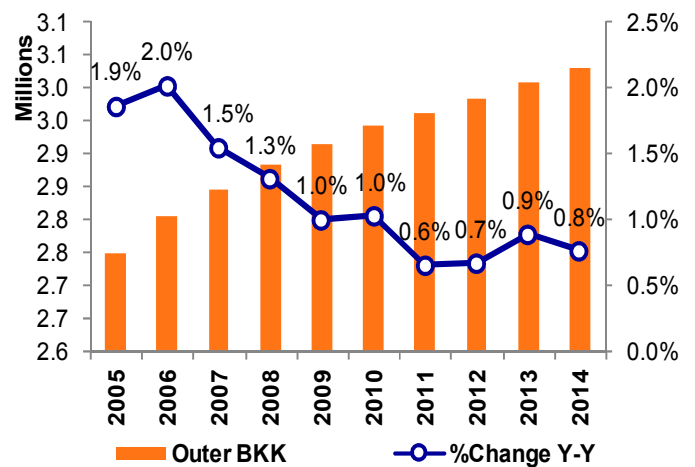
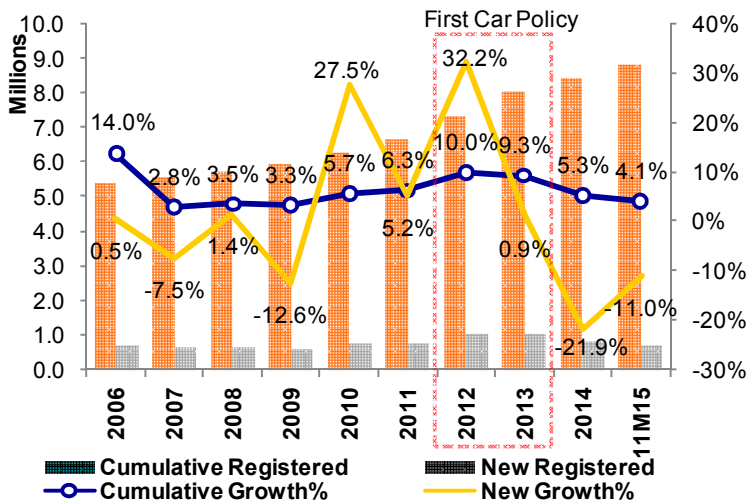
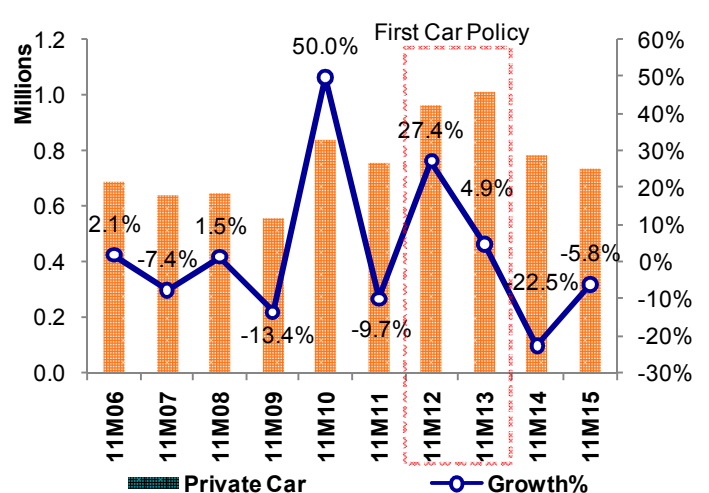


Figure 6: Cumulative & New Registered Car in Bangkok



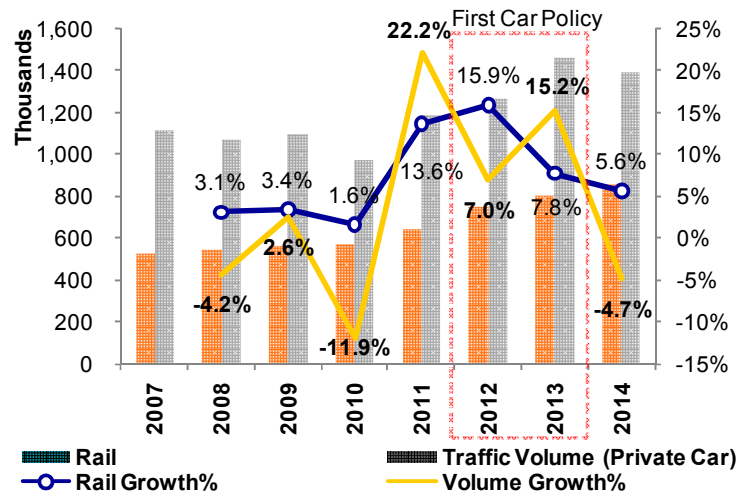
Sources: Department of Land Transport

Figure 7: New Registered Car in Bangkok



เนื่องจากการขนส่งทางถนนมีความทั่วถึงกว่าทางราง (รถไฟฟ้า) ดังนั้น การเดินทางบนถนนยังคงได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2014 ปริมาณการเดินทางโดยรถยนต์และรถโดยสารสูงถึง 1.39 ล้านคันต่อวันในกรุงเทพฯ และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 8 ปี (2007 – 2014) อยู่ที่ 3.7% ต่อปี อย่างไรก็ตาม แม้ในปัจจุบันรถไฟฟ้าสายต่างๆจะยังไม่ทั่วถึงทุกพื้นที่ในกรุงเทพฯ แต่จากสถิติจำนวนเที่ยวโดยสารต่อวันในปี 2014 เท่ากับ 854,412 เที่ยวต่อวัน และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 8 ปีอยู่ที่ 7.3% ต่อปี หรือคิดเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงกว่าปริมาณการจราจรทางถนนถึง 2 เท่า จึงแสดงให้เห็นว่าประชากรเริ่มหันมาใช้บริการเดินทางด้วยรถไฟฟ้ามากยิ่งขึ้น

Figure 8: Daily Road & Rail Traffic



Sources: BTS, BMCL and Department of Highways

โอกาสการขยายตัวของขนส่งทางรางมีมากกว่าการขนส่งโดยทางถนนในเขตกรุงเทพฯ

ภาครัฐตั้งเป้าหมายโครงการที่จะทำการประมูลในปี 2016 ไว้เท่ากับ 1.66 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 55% จากมูลค่าทั้งหมดของโครงการพัฒนาด้านคมนาคมขนส่งในระยะ 8 ปี (2015 - 2022) และรวมโครงการพัฒนาระบบขนส่งสาธารณะระยะที่ 2 กับโครงการรถไฟฟ้ารางคู่ขนาดมาตรฐาน 1.45 เมตรเท่ากับ 3.03 ล้านลบ. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าขนส่งทางรางมีโอกาสที่จะเติบโตได้มากกว่าการขนส่งทางถนนในกรุงเทพฯ เพราะปัจจุบันระบบทางด่วนในเขตเมืองค่อนข้างครอบคลุมทุกพื้นที่แล้ว และโครงการพัฒนาขนส่งทางถนนกลับเป็นการขยายโครงข่ายระหว่างจังหวัดมากกว่า โดยมี 3 เส้นทางคือ 1) พัทยา-มาตาพุด มูลค่า 20,200 ล้านบาท ซึ่งประมูลไปแล้ว 3 สัญญาจากทั้งหมด 13 สัญญา 2) บางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมาเป็นโครงการที่อยู่ใน PPP Fast Track และมีมูลค่า 84,600 ล้านบาท และ 3) บางใหญ่-บ้านโป่ง-กาญจนบุรีก็อยู่ใน PPP Fast Track เช่นกัน โดยมีมูลค่า 55,620 ล้านบาท ส่งผลให้มูลค่ารวมของขนส่งทางบกเท่ากับ 160,420 ล้านบาท หรือเพียง 9.7% ของมูลค่าทั้งหมด

Figure 9: Projects expect to be bidden within 2016

Transportation Mode	2016 (Btmn)	% of Total
Land	160,420	9.7%
Railway	1,441,491	87.0%
- Dual Track	1,164,937	70.3%
- Mass Transit	276,554	16.7%
Marine	3,895	0.2%
Aviation	51,600	3.1%
Total Value	1,657,406	

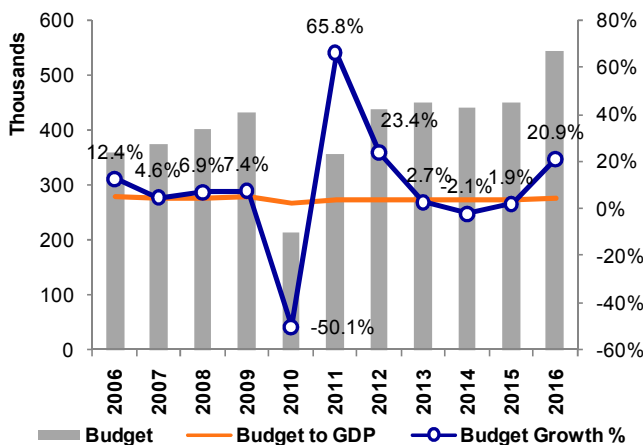
Source: Office of Transport and Traffic Policy and Planning, AOT, ฐานเศรษฐกิจ

ในขณะที่การพัฒนาการขนส่งทางรางมีมูลค่าสูงถึง 1.44 ล้านล้านบาท คิดเป็น 87% ของโครงการทั้งหมดที่จะทำการประมูลในปี 2016 และแบ่งเป็นโครงข่ายรถไฟฟ้าในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล 16.7% หรือเท่ากับ 276,554 ล้านบาท โดยมี 3 โครงการที่อยู่ใน PPP Fast Track และมีความคืบหน้าดังนี้ สายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ – มีนบุรี มูลค่า 90,695 ล้านบาทได้ผ่านการอนุมัติจากกรม.ไปแล้วเมื่อวันที่ 8 ธ.ค. 2015 ซึ่งคาดว่าจะสามารถทำการประมูลได้ภายในเดือน เม.ษ. 2016 ต่อมาคือสายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) มูลค่า 56,690 ล้านบาท ซึ่งอยู่ในระหว่างการอนุมัติโดยกรม.และคาดว่าจะทำประมูลในเดือนเม.ษ. 2016 เช่นกัน และสุดท้ายสายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) มูลค่า 54,644 ล้านบาท โดยคาดว่าจะนำเสนอต่อคณะกรรมการ PPP ในเดือน ก.พ. 2016

ความล่าช้าจากการลงทุนโดยภาครัฐยังเป็นความเสี่ยงหลักของเศรษฐกิจไทย

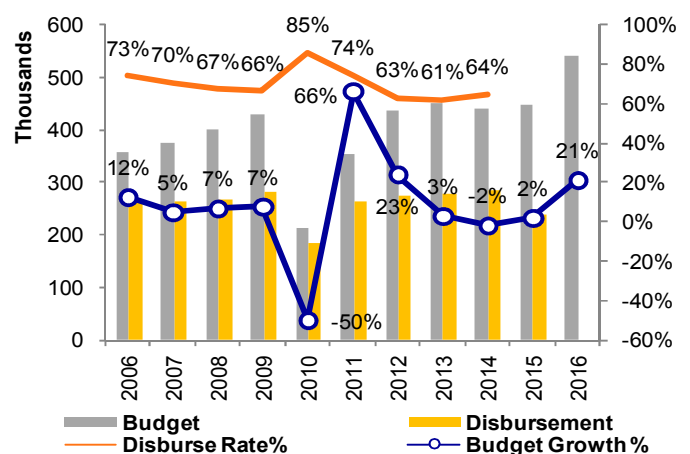
แม้ว่าภาครัฐมีความพยายามในการผลักดันเศรษฐกิจประเทศด้วยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่หลายโครงการก็ตาม แต่ยังคงมีความเสี่ยงที่การเบิกจ่ายจะไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เพราะความล่าช้าจากการพิจารณา อนุมัติ และประมูลโครงการต่างๆ ซึ่งสามารถเห็นได้จากอัตราการเบิกจ่ายในแง่การลงทุนโดยเฉลี่ย 3 ปี (ต.ค.12 – ก.ย.14) อยู่ที่ 63% ลดลงจาก 74% ในปี 2011 (ต.ค.10 – ก.ย.11) ดังนั้น เราจึงสรุปได้ว่าการเบิกจ่ายของภาครัฐจะทำได้น้อยกว่าที่ตั้งเป้าไว้ราว 30% - 40%

Figure 10: Investment Budget



Sources: Department of Land Transport

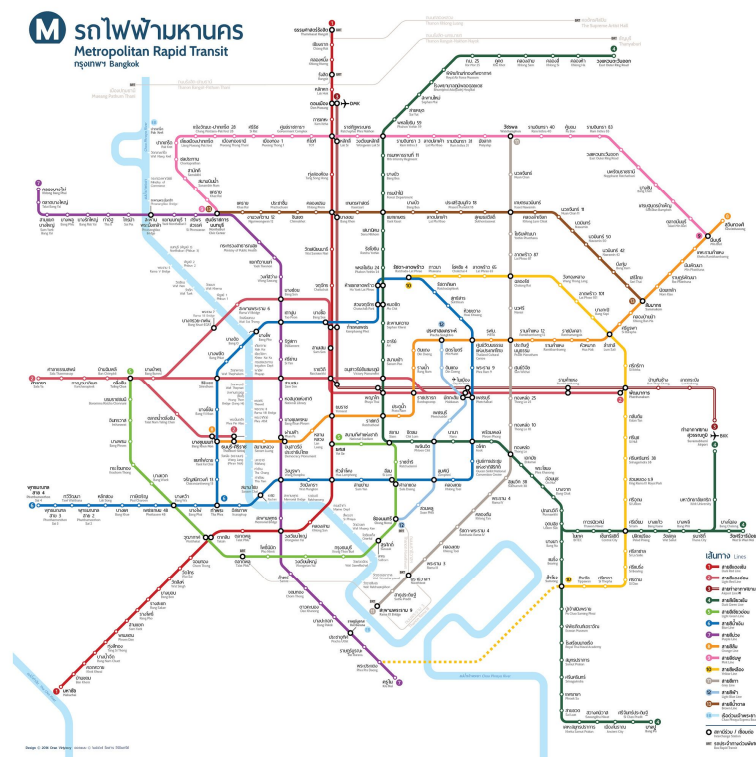
Figure 11: Budget vs Disbursement of Investment



คาดกลุ่มที่จะได้ประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐมากที่สุดคือ กลุ่มรับเหมาและขนส่งโลจิสติกส์

เมื่อเจาะลึกลงไปในการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวมแล้ว เรามองว่าแนวโน้มการลงทุนภาครัฐจะให้ประโยชน์กับหลายอุตสาหกรรมในประเทศ เช่น กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ และกลุ่มธนาคารและสถาบันการเงิน ซึ่งเราคาดว่ากลุ่มที่จะได้รับอานิสงค์ก่อนกลุ่มอื่นคือ กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เพราะการลงทุนที่ภาครัฐผลักดันนั้นเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคขนาดใหญ่จึงต้องอาศัยผู้ดำเนินโครงการที่มีคุณสมบัติเพียงพอ โดยเราเลือก CK เป็น Top Pick สำหรับหุ้นในกลุ่มนี้ เนื่องจากบริษัทมีความพร้อมทั้งด้านเงินทุน ด้านคุณสมบัติ และที่สำคัญคือความสามารถในการบริหารเงินลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง เราคาดว่ากำไรปกติปี 2016 ของ CK จะเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มและสูงถึง 246%Y-Y เป็น 1,462 ล้านบาท ในขณะที่กลุ่ม (ไม่รวม CK) มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยเพียง 20%Y-Y เพราะ CK จะรับรู้รายได้กว่า 44% ของ Backlog สิ้นปี 2015 (8.9 หมื่นล้านบาท) และได้รับประโยชน์จากการลงทุนในธุรกิจอื่นอย่าง BEM, CKP และ TTW ทั้งในแง่ส่วนแบ่งกำไร เงินปันผล และโอกาสที่จะได้รับงานก่อสร้างจากบริษัทย่อยอีกด้วย

Figure 12: Metropolitan Rapid Transit System



Sources: MRTA website

นอกจากนี้ กลุ่มที่จะได้รับผลบวกในระยะยาวคือ กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ เพราะการสร้างโครงข่ายรถไฟฟ้าในกรุงเทพฯ จะทำให้การบริการครอบคลุมทุกพื้นที่มากขึ้น ส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในอนาคต และสำหรับกลุ่มนี้เรามองว่า BEM เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากโครงข่ายรถไฟฟ้ามีลักษณะเป็นใยแมงมุมโดยที่มีเส้นทางหลักคือสายสีน้ำเงินปัจจุบัน (บางซื่อ-หัวลำโพง) และสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (บางซื่อ-ท่าพระ และหัวลำโพง-บางแค) ซึ่งจะวิ่งวนเป็นวงกลมและมีรถไฟฟ้าสายสีอื่นๆ เข้ามาเชื่อมต่อกว่า 13 จุด อาทิ สายสีม่วง สีส้ม สีแดงเข้มและอ่อน สีเขียวเข้มและอ่อน เป็นต้น ทั้งนี้ แม้ว่าจะมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่ล่าช้าของภาครัฐ แต่บริษัทก็ยังสามารถทำกำไรได้จากธุรกิจสัมปทานทางด่วน ในขณะที่ BTS นั้นประกอบธุรกิจเดียวกันแต่ถูกจำกัดด้วยเรื่องเส้นทางและยังไม่มีปัจจัยบวกใหม่ๆ ที่น่าสนใจในระยะ 2 ปีข้างหน้า และเรายังคาดว่าในปี 2016 กำไรปกติของ BEM จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 42%Y-Y เป็น 3,178 ล้านบาท เพราะบริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้จากรถไฟฟ้าสายสีม่วง และทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอกใน 3Q16 อีกด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา อีโต้ไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอีโต้ไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 2 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารปิ่น ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชสีด 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรคู่ขวัญ ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขาเชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ 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 ศูนย์การค้าวันซพลาลา ถ.หลวงพ่อดำฉลอง 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.มหาราช 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.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล 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

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างที่เป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)