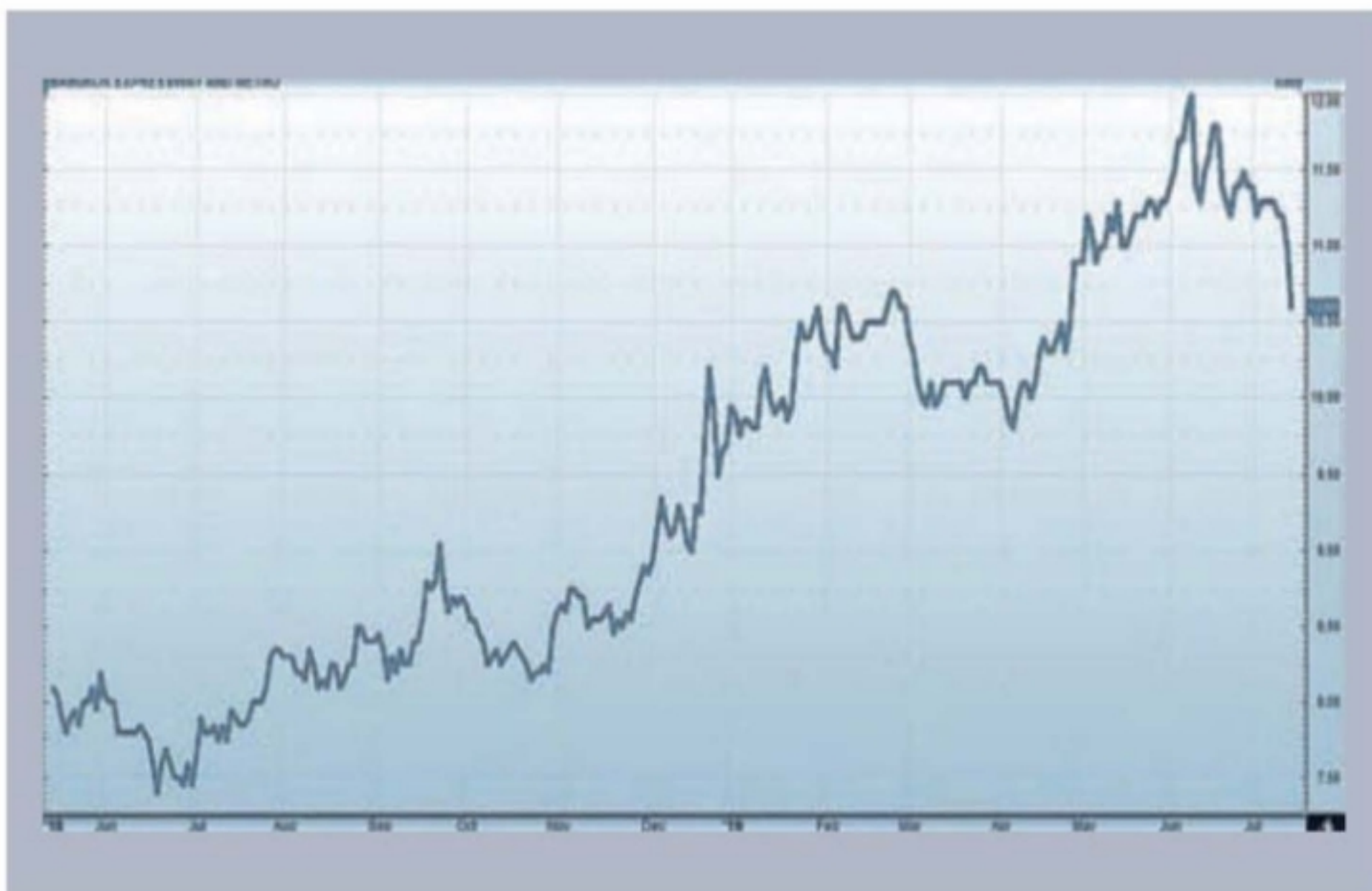




เชื่อมั่นต่อธุรกิจของบริษัทในมุมมองของนักลงทุนเปลี่ยนไปจนเกิด
การขายหุ้น และกดดันให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงอย่างเมื่อเร็ว ๆ นี้

ปัญหาดังกล่าว เกิดขึ้นเมื่อ “ไพรินท์ ซูโซติถาวร” รมช.
คมนาคมในยุครัฐบาลคสช. ซึ่งแจ้งกรณีที่มีหลายฝ่ายคัดค้านมติคณะ
กรรมการการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) ให้ขยายระยะเวลา
สัมปทานโครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 (ส่วน A ,B ,C), ทางด่วน
ขั้นที่ 2 ส่วน D และ โครงการทางด่วนสายบางปะอิน-ปากเกร็ด
(C+) ให้กับ BEM อีก 30 ปี แลกกับการยุติข้อพิพาทที่มีรวม
มูลหนี้ฟ้องร้อง 1.37 แสนล้านบาทว่า กระทรวงคมนาคมได้ส่งเรื่อง
กลับให้คณะกรรมการ กทพ. กลับไปพิจารณาให้รอบคอบ และการ
ตัดสินใจเรื่องนี้ขึ้นอยู่กับรัฐบาลใหม่ที่จะพิจารณาต่อไป

อย่างไรก็ตาม เบื้องต้นยืนยันว่า คณะกรรมการ กทพ. ได้
ดำเนินการตามมติ ครม. ที่ให้กทพ. หาทางเจรจากับ BEM ที่เป็น
คู่พิพาทและผู้รับสัมปทาน โดยไม่ให้ชำระเป็นตัวเงิน โดยแนวทางการ
เจรจาเพื่อให้ BEM ยุติข้อพิพาทที่มีคำตัดสินแล้วและยังไม่
ตัดสิน ซึ่งการเจรจาได้ลดมูลหนี้เหลือ 5.9 หมื่นล้านบาท
เปลี่ยนเป็นขยายอายุสัมปทาน 15 ปี อีกทั้งกทพ. ก็ยังคงได้
ส่วนแบ่งรายได้สัดส่วน 60% และอีกส่วนคือ กทพ. จะให้มีการขยาย
โครงข่ายทางด่วนขั้นที่ 1 และ 2 โดยให้ BEM ดำเนินการรูปแบบ
Dougle Deck ซึ่งไม่ต้องเวนคืนที่ดิน มูลค่าลงทุนกว่า 3 หมื่นล้าน
บาท โดยส่วนนี้จะให้สัมปทาน 15 ปี แต่โครงการนี้ต้องผ่านกระบวนการ
จัดทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ภายใต้เงื่อนไขหาก
ไม่ผ่านก็ไม่ต้องขยายเวลาสัมปทาน ซึ่งทั้งหมดเป็นที่มาของการขยาย
เวลาสัมปทาน 30 ปีให้กับ BEM และเป็นแนวคิดที่กลายเป็นปัจจัย
ที่ขับเคลื่อนให้ราคาหุ้น BEM ก่อนหน้านี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก

ชนวนเหตุที่นำมาสู่การพลิกผัน เริ่มขึ้นจากการคัดค้านการ
ต่ออายุสัมปทานให้ BEM ของกลุ่มสหภาพแรงงาน กทพ. และ
กลายเป็นประเด็นที่น่าสนใจมากขึ้นเมื่อที่ประชุมสภาผู้แทน
ราษฎร(ส.ส.) ในรัฐบาลปัจจุบัน มีมติเห็นชอบให้ตั้งคณะกรรมการ
วิสามัญพิจารณาศึกษาการต่อสัญญาสัมปทานให้แก่ BEM และ

โครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสัญญาสัมปทาน หรือการขยายสัญญาสัมปทานให้ บมจ. บีทีเอสโฮลดิ้งกรุ๊ป (BTS) ควบคู่กันเป็นคณะกรรมการการวิสามัญฯ คณะเดียว โดยให้มีคณะกรรมการวิสามัญฯ จำนวน 39 คน ระยะเวลาดำเนินงาน 45 วัน

โดย นพ.ระวี มาศฉมาดล หัวหน้าพรรคพลังธรรมใหม่ ในฐานะผู้ยื่นญัตติให้ตั้งคณะกรรมการการวิสามัญฯ ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่า คณะกรรมการการวิสามัญฯ ชุดนี้จะมีคณะกรรมการการวิสามัญฯ อย่างน้อย 2 ชุด ชุดหนึ่งจะศึกษาเรื่องการต่อสัญญาสัมปทานให้กับ BTS อีกชุดจะศึกษาเรื่องการต่อสัญญาสัมปทานให้กับ BEM ซึ่งเป็นไปได้ที่การศึกษาของคณะกรรมการการวิสามัญฯ ต้องใช้เวลามากกว่า 45 วัน และต้องขยายเวลาการพิจารณาออกไป แต่ก็เร่งพิจารณาให้เสร็จโดยเร็ว

พร้อมมั่นใจว่า ระหว่างการพิจารณาของคณะกรรมการการวิสามัญฯ การทางพิเศษแห่งประเทศไทย จะไม่ยื่นเรื่องการต่อสัญญาสัมปทานทางด่วนให้ BEM ไปให้คณะรัฐมนตรี(ครม.) พิจารณา เนื่องจากได้คุยกับนายศักดิ์สยาม ชิดชอบ ว่าที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมแล้ว ที่ยืนยันว่าจะรอผลการพิจารณาจากคณะกรรมการการวิสามัญฯ ก่อน แม้ว่าตามกฎหมาย ครม. จะสามารถอนุมัติการต่อสัญญาสัมปทานฉบับนี้ได้ ส่วนตัวจึงขอขอบคุณรัฐบาลที่ชะลอเรื่องนี้ไว้ และหลังคณะกรรมการการวิสามัญฯ ได้ข้อสรุปผลการศึกษาแล้วก็จะเสนอความคิดเห็นไปยังรัฐบาลต่อไป

ด้าน บล.เคทีบี (ประเทศไทย) ประเมินทิศทางธุรกิจ BEM ว่า คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายเป็น 12.10 บาทจากเดิมที่ 11.30 บาท อิง DCF (WACC 5%, Terminal Growth 1.5%) เพราะการปรับกำไรขึ้นจากรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน รวมถึงมองว่า BEM มีโอกาสขยายสัมปทานจากการใกล้เคียงข้อพิพาทกับ กทพ. ได้เพราะศาลมีคำสั่งให้กทพ. ชดใช้ BEM แล้ว

พร้อมมองว่าโอกาสที่จะยกเลิกการต่ออายุสัมปทานมีน้อยมากถึงแม้การสูงสุดสั่งทบทวนร่างสัญญาขยายอายุสัมปทานทางด่วนจากการต่อต้านของสหภาพฯ โดยคาดว่า BEM จะมีกำไรปกติปีนี้ ประมาณ 3.7 พันล้านบาท +17% จากปีก่อน โดยกำไรครึ่งปีหลังจะดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรก จากการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย ทำให้ปรับประมาณการปี 2562-2563 เพิ่ม 3% และ 7% ตามลำดับ โดย BEM มีโอกาสเติบโตเนื่องในอนาคตจากโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่จะมีการประมูลเพิ่มขึ้น หลังจากการเลือกตั้ง และมีโอกาสปรับราคาเป้าหมายขึ้นจาก Upside จากการได้โครงการในอนาคต

ทั้งนี้ แม้การสูงสุดสั่งทบทวนร่างสัญญาขยายอายุสัมปทานทางด่วน 30 ปี หลังจากการประชุมสหภาพแรงงาน กทพ. ได้มีมติยืนยันคัดค้านร่างสัญญาระงับข้อพิพาทกับ BEM ที่ผ่านมานี้ เนื่องจากอาจจะมีการข้ามขั้นตอนการจัดซื้อจัดจ้าง และไม่ได้พิจารณาผลกระทบที่มีต่อภาครัฐอย่างรอบคอบ อย่างไรก็ตาม ศาลมีคำสั่งให้กทพ. ชดใช้ BEM แล้ว โอกาสที่จะยกเลิกการต่ออายุสัมปทานมีน้อยมาก แม้อาจมีความเสี่ยงที่อาจจะมีการต่อรองที่ทำให้ BEM ได้ประโยชน์น้อยลง

ทำให้การคาดการณ์กำไรปกติของ BEM ในปีนี้ที่จะเติบโตเพิ่มขึ้น 17% จากปีก่อน ส่วนหนึ่งมาจากที่คาดว่า BEM จะได้รับ

ผลดีจากการต่ออายุสัมปทานทางด่วนขั้นที่ 2 ออกไป จากเดิมที่จะต้องหมดอายุลงในวันที่ 27 ก.พ. 2563 ขณะที่กำไร โดยกำไร ครั้งปีหลังจะโดดเด่น จากการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ส่วนต่อขยาย ช่วงที่ 2 สถานีหัวลำโพง-สถานีหลักสอง จำนวน 11 สถานี ซึ่งจะทำให้การ test run ในเดือน ก.ค.นี้ และคาดว่าจะเปิดวิ่ง โดยไม่คิดค่าบริการในวันที่ 12 ส.ค. 2019 และเริ่มเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการในเดือน ก.ย. เพราะคาดว่าจะเสริมปริมาณผู้โดยสาร ให้เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะการเดินทางไปเยาวราช รวมถึงจรัญสนิทวงศ์ และบางหัวที่มีผู้ต้องการใช้รถไฟฟ้ามาก และจะรับรู้เต็มที่ในปีหน้า

ดังนั้น คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายเป็น 12.10 บาทจากเดิมที่ 11.30 บาท อิง DCF (WACC 5%, Terminal Growth 1.5%) เพราะการปรับกำไรขึ้นจากรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน และมองว่า BEM มีโอกาสขยายสัมปทาน จากการใกล้เคียงข้อพิพาทกับ กทพ. ได้ ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 12% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากการชนะคดีข้อพิพาทกับ กทพ. และมีโอกาสเติบโตเนื่องในโอกาสจากโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่จะมีการประมูล เพิ่มขึ้นหลังจากการเลือกตั้งและมีโอกาสปรับราคาเป้าหมายขึ้น จาก Upside จากการได้โครงการในอนาคต.

เจาะธุรกิจBEMระบบรางเด่น การเงินมั่นคงหนุนเติบโตยาว

ส่องศักยภาพ BEM ธุรกิจรางผลักดันการเติบโตระยะยาว ส่วนธุรกิจทางด่วนหากได้ต่อสัมปทานจะช่วยเพิ่มความมั่นคงในอนาคต ภาพรวมเตรียมรับรู้โครงการขนาดใหญ่เพิ่มเติม หนุนเติบโตยาว 7-8 ปี จากฐานะทางการเงินที่มีประสิทธิภาพ เอื้อต่อการระดมทุน

ที่ผ่านมา ธุรกิจของ บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM) มีความโดดเด่นอยู่ที่ธุรกิจระบบรางของบริษัท หรือธุรกิจเดิมของ บมจ. รถไฟฟ้ากรุงเทพ (BMCL) ที่มีทิศทางขยายตัวก้าวกระโดดอย่างต่อเนื่องจากสัมปทานใหม่ที่บริษัทได้รับเพิ่มเติมกำลังทยอยแล้วเสร็จ และเปิดให้บริการ ซึ่งทำให้ปริมาณผู้โดยสารที่บริการปรับตัวสูงขึ้น จนเป็นแรงส่งให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ เมื่อรวมกับประเด็นบวกจากโอกาสในการได้รับการขยายสัญญาสัมปทานทางพิเศษทางด่วนศรีรัช ส่วน A-C ที่มีกำหนดหมดอายุสัมปทานในปี2563 ออกไปอีก 30 ปี เรื่องดังกล่าว นอกจากช่วยคลายความวิตกกังวลต่อการลดลงของรายได้ BEM ในอนาคตแล้ว ยังช่วยการันตีความมั่นคงในการรับรู้รายได้ให้แก่บริษัทในระยะยาวมากขึ้น เพราะนั่นหมายถึงรายได้ของบริษัทในอนาคตจะไม่ถูกปรับลดลงไปหลังสัมปทานทางด่วนศรีรัชหมดอายุ แต่รายได้ดังกล่าวจะยังกลับมาเป็นรากฐานด้านความมั่นคงส่วนหนึ่งให้บริษัทในรูปแบบการเติบโตแบบอนุรักษ์นิยม หรือเติบโตในระดับที่ทรงตัวต่อเนื่อง

นั่นทำให้ ธุรกิจระบบรางจะเป็นตัวช่วยเพิ่มแรงอัตราการเติบโต ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษจะเป็นส่วนเสริมความมั่นคงในแง่รายได้ ขณะเดียวกัน BEM ยังได้รับแรงสนับสนุนจากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่มีอัตราการเติบโตในทิศทางเดียวกับธุรกิจระบบรางเข้ามาช่วยเสริมอีกช่องทางหนึ่งด้วย

ไม่เพียงเท่านั้น หลังปี 2564 เป็นต้นไป บริษัทยังมีโครงการใหม่ๆ เข้ามาเสริม นั่นคือโครงการ

BEM นับเป็นหนึ่งในหุ้นที่มี
ราคาแข็งแกร่ง จากภาพ
การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน
ที่ชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ **ที่อยู่ใน**
ทิศทางขาขึ้นและยังมีโอกาส
รอดอยู่อีกมากในอนาคต

รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 2.24 แสนล้านบาท และโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่า 1.40 แสนล้านบาท ซึ่งจะทำให้อัตราการเติบโตของ BEM ก้าวกระโดดไม่น้อยกว่า 7- 8 ปี ต่อจากนี้

ขณะที่ด้านศักยภาพ หรือความแข็งแกร่งทางธุรกิจและการเงิน ต้องยอมรับว่าด้วยการเป็นหุ้นหรือบริษัทในกลุ่ม “ช. การช่าง” ซึ่งเป็นผู้ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ 1 ใน 3 ของประเทศ ทำให้ BEM มีความแข็งแกร่งทางธุรกิจและความเชี่ยวชาญที่หลากหลาย

ส่วนด้านฐานะทางการเงิน พบว่า BEM เป็นอีกหนึ่งบริษัทที่มีการบริหารจัดการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้มีตัวเลขหนี้สินต่อทุนในระดับต่ำ จึงมีความพร้อมที่จะสามารถระดมทุนในรูปแบบต่างๆ เพื่อนำมาลงทุนในโครงการใหม่ๆ ขณะที่แผนธุรกิจล้วนได้รับแรงผลักดันและการสนับสนุนจากบริษัทแม่ “ช.การช่าง” อย่างเต็มที่

ดังนั้น จึงถือว่า BEM นับเป็นหนึ่งในหุ้นที่มีราคาแข็งแกร่งในช่วงที่ผ่านมา จากภาพการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ ตามผลประกอบการที่อยู่ในทิศทางขาขึ้นและยังมีโอกาสรอดอยู่อีกมากในอนาคต

ผู้จัดการรายวัน 360° Poo Jatkarn Daily 360 Degree Circulation: 850,000 Ad Rate: 1,500	Section: iBusiness/- วันที่: จันทร์ 15 กรกฎาคม 2562 ปีที่: 11 ฉบับที่: 2952 หน้า: 2(กลาง) Col.Inch: 216.26 Ad Value: 324,390 PRValue (x3): 973,170 คลิป: สีสี่ หัวข้อข่าว: BEMธุรกิจแข็งแกร่ง แม่เลื่อนขยายสัมปทาน
---	--

สำหรับสัดส่วนรายได้ของ BEM แรกเริ่มบริษัท รับรู้รายได้จากธุรกิจต่างๆ ดังนี้ ธุรกิจก่อสร้าง และบริหารทางพิเศษ สัดส่วนรายได้ 70%,ธุรกิจบริหารจัดการโครงการระบบขนส่งมวลชนด้วยรถไฟฟ้า 24% และธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ สัดส่วนรายได้ 4.3% แต่อนาคตสัดส่วนรายได้ในธุรกิจต่างๆจะมีการเปลี่ยนแปลง โดยบริษัทจะรับรู้รายได้จาก ธุรกิจระบบรางจาก 29.3% ในปัจจุบันเพิ่มเป็น 35% ในอนาคตซึ่งมาจากการเพิ่มเส้นทางให้บริการ ขณะที่ธุรกิจจัดทำสื่อและให้เช่าพื้นที่ร้านค้าในสถานีรถไฟฟ้า ปัจจุบันอยู่ที่ 4.4% แต่ในอนาคตบริษัทวางเป้าหมายมีสัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 10-15% ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษ จากปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้ 64.7% จะถูกรับลดลงไป.