

BEM เล็งปี 64 กำไรจากธุรกิจโต 69.2% ปริมาณผู้ใช้ทางด่วน-รถไฟฟ้าฟื้นตัว

ปริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โบรกเกอร์ "ซื้อ" BEM คาดว่ากำไรจากธุรกิจ 2564 จะโต 69.2% เนื่องจากต้นทุน Amortization ของทางด่วนลดลง ขณะที่ปริมาณการใช้ทางด่วน และปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าฟื้นตัวขึ้น รวมทั้งความชัดเจนเรื่องการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกจะเป็นปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นที่สำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ประเมินแนวโน้มธุรกิจบริษัท บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ BEM คาดว่าค่าการปกครองสูงสุดจะมีค่าตัดสินออกมาภายในไตรมาส 1/2564 โดยเราเชื่อว่าการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทยหรือ รฟม. จะปฏิบัติตามคำตัดสินของศาล และเดินหน้าพิจารณาของประมูล เนื่องจากกรอบเวลาที่จำเป็นต้องเปิดบริการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกออกกระชั้นเข้ามาแล้ว (คาดว่า จะเปิดในปี 2567)

ทั้งนี้ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน เพราะสัดส่วนหนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อทุนต่ำเพียงแค่ 1.4x (ต่ำกว่า Debt Covenant ที่ 2.5x) ซึ่งทำให้ยังสามารถกู้เพิ่มได้อีกประมาณ 4.34 หมื่นล้านบาท ซึ่งเกินพอสำหรับงาน O&M (ประมาณ 3 หมื่นล้านบาท) นอกจากนี้ รฟม. ก็จะเริ่มจ่ายเงินอุดหนุนงานโยธา (ประมาณ 9 หมื่นล้านบาท) ตั้งแต่ปีที่ 2 ของการก่อสร้าง (กำหนด

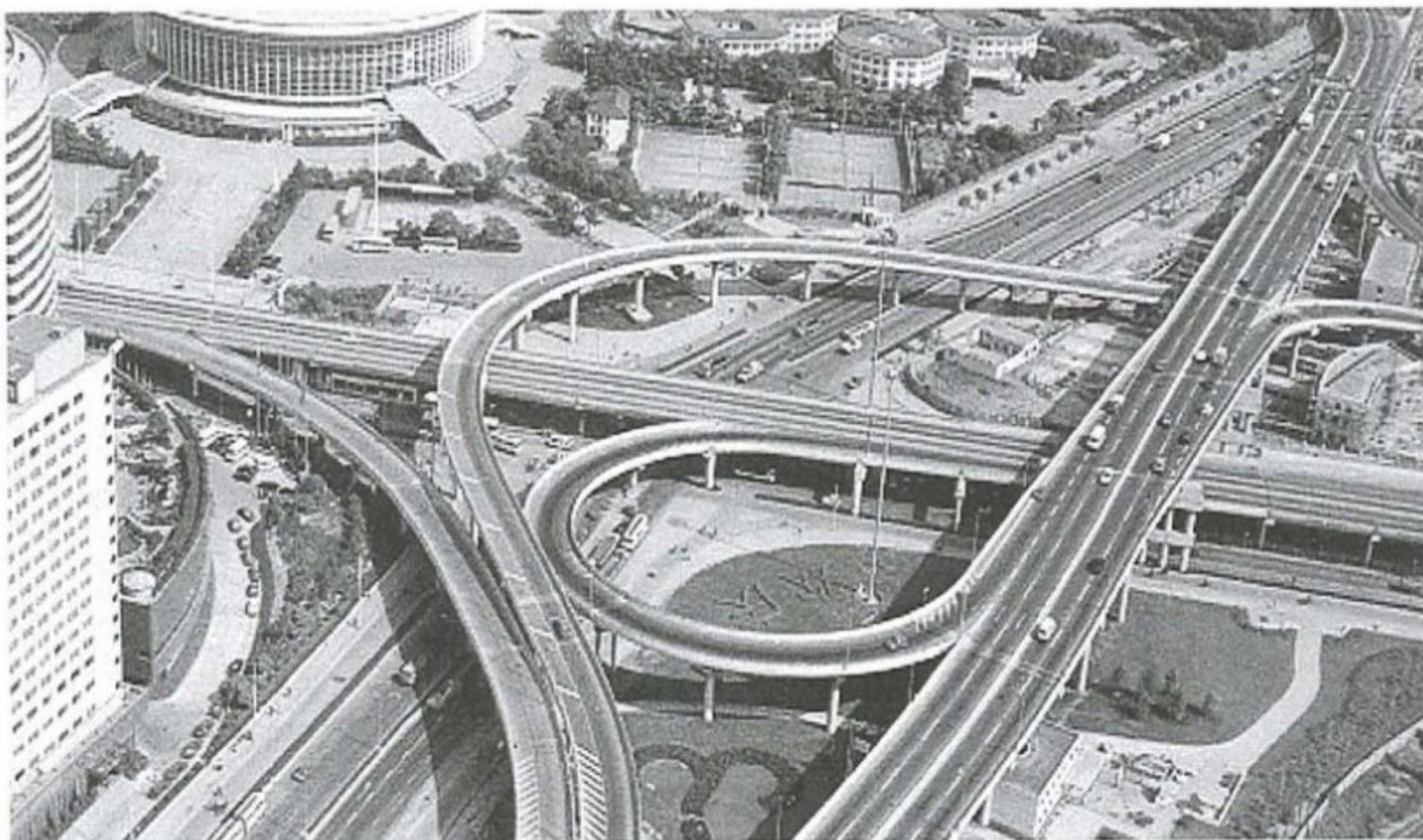
จ่าย Payback Period 7 ปี) ซึ่งจะช่วยเพิ่มกระแสเงินสดของโครงการ

สองเป้าพื้นฐาน 10.50 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และให้ราคาเป้าหมาย SOTP ปี 2564 ที่ 10.50 บาท เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจ 2564 จะโต 69.2% เนื่องจาก 1. ต้นทุน amortization ของทางด่วนลดลง 2. ปริมาณการใช้ทางด่วน และปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าฟื้นตัวขึ้น เราคิดว่าสถานการณ์ผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายวันที่ดีขึ้น และความชัดเจนเรื่องการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกจะเป็นปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นที่สำคัญ

Risks

ปริมาณการใช้ทางด่วน และผู้โดยสารรถไฟฟ้าต่ำกว่าที่คาดไว้, ประเด็นค้างคาเรื่องการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก, ผลกระทบจากการที่ COVID-19 กลับมาระบาดในประเทศไทยตั้งแต่กลางเดือนธันวาคม 2563 ซึ่งทำให้ 1. มีการทำงานจากที่บ้านเพิ่มขึ้น 2. มีการปิดโรงเรียน และ 3. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติต่ำกว่าที่คาดไว้ ■



โดย : บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

27