

หุ้นอินไซด์ รายเดือน HOONINSIDE MONTHLY Circulation: 18,000 Ad Rate: 100,000	Section: First Section/- วันที่: อาทิตย์ 1 - อังคาร 31 มกราคม 2566 ปีที่: - ฉบับที่: - หน้า: 53(เต็มหน้า)		
	จำนวนหน้า: 1 Ad Value: 100,000 PRValue (x3): 300,000 คลิป: สี่สี่	คอลัมน์: มุมวิเคราะห์หุ้น: บล.ทีสโก้ : BEM คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าเหมาะสม 11.60 บาท	

มุมมองวิเคราะห์หุ้น
MAGAZINE HOONINSIDE

บล.ทีสโก้ : BEM

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าเหมาะสม 11.60 บาท

คาดจำนวนผู้โดยสารและรถใช้ทางด่วนกลับไปสู่ปี 2019 ทำให้กำไร 2023F สร้างสถิติใหม่

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ BEM จาก 1) เราคาด 4Q22F จะเติบโต YoY แต่อ่อนตัว QoQ เนื่องจากไม่มีการรับรู้เงินปันผลในไตรมาส รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 2) เราคาดกำไรสุทธิ 2023F สร้างสถิติสูงสุดใหม่เติบโต 58% YoY มาที่ 3,630 ล้านบาท จากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสารและรถใช้ทางด่วนที่คาดว่าจะกลับไปใกล้เคียงกับก่อนโควิด-19 ซึ่งล่าสุดผู้โดยสารวันทำงานอยู่ที่เฉลี่ย 4 แสนเที่ยวคนต่อวันและรถใช้ทางด่วน 1.1 ล้านคันต่อวัน นอกจากนี้ 3) BEM ยังมี upside จากโครงการภาครัฐ โดยโครงการสายสีส้มอยู่ระหว่างรอการอนุมัติจาก ครม. ซึ่งบริษัทคาดว่าจะได้ข้อสรุปใน 1Q23F สำหรับโครงการทางด่วน Double Deck ยังอยู่ระหว่างการจัดทำ EIA ของ กทพ. ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนภายในปีนี้

คาด 4Q22F เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ เนื่องจากไม่มีเงินปันผล

เราคาดกำไรสุทธิ 4Q22F อยู่ที่ 578 ล้านบาท (46% YoY, -33% QoQ) การเติบโต YoY จากรายได้อยู่ที่ 3,870 ล้านบาท (27% YoY, 4% QoQ) ด้วยจำนวนรถใช้ทางด่วนมาที่ 1.10 ล้านคันต่อวัน (12% YoY, 3% QoQ) จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าคาดอยู่ที่ 3.48 แสนเที่ยวคนต่อวัน (99% YoY, 12% QoQ) และรายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์คาดอยู่ที่ 244 ล้านบาท (5% YoY, ทรงตัว QoQ) อย่างไรก็ตาม เราคาดกำไรสุทธิจะลดลง QoQ เนื่องจากไม่มีการรับรู้เงินปันผลในไตรมาส ค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าที่เข้ามาในไตรมาส ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 42.3% รวมทั้งค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นจากค่าโบนัสพนักงาน ค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น สำหรับปี 2022F เราคาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 2,301 ล้านบาท (128% YoY) ด้วยจำนวนรถใช้ทางด่วน 1.04 ล้านคันต่อวัน (22% YoY) และจำนวนผู้โดยสาร 2.7 แสนเที่ยวคนต่อวัน (84.5% YoY)

คาดปี 2023F กำไรจะสร้างสถิติใหม่ได้

BEM รายงานจำนวนรถใช้ทางด่วนวันทำงานในช่วงต้นเดือนมกราคม 2023 อยู่ที่ 1.10 ล้านคันต่อวัน ซึ่งอาจจะดูเหมือนว่าลดลงเมื่อเทียบกับเฉลี่ย 1.128 ล้านคันต่อวันในธันวาคม 2022 นั้นมาจากเป็นเพียงช่วงต้นเดือนซึ่งยังมีผลกระทบจากช่วงวันหยุดยาว เช่นเดียวกับจำนวนผู้โดยสารวันทำงานอยู่ที่ 4 แสนเที่ยวคนต่อวัน ซึ่งเราคาดจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่สัปดาห์นี้เป็นต้นไป สำหรับปี 2023F บริษัทคาดว่าจะมีผู้โดยสารอยู่ที่ 3.8-4 แสนเที่ยวคนต่อวัน จากการฟื้นตัวและการเปิดอสังหาริมทรัพย์รอบเส้นทาง เช่น โครงการ One Bangkok ที่จะเปิดใน 4Q23 และรถไฟฟ้าสายสีชมพู/เหลืองที่มีแผนจะเปิดใน 2H23 สำหรับรถใช้ทางด่วนคาดอยู่ที่ 1.25 ล้านคันต่อวัน สำหรับสมมติฐานของเรา เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารในปี 2023F จะกลับไปสู่ระดับเฉลี่ยของก่อนเกิดการระบาดโควิด-19 ได้ที่ 3.35 แสนเที่ยวต่อวัน และรถใช้ทางด่วนอยู่ที่ 1.13 ล้านคันต่อวัน ซึ่งจะช่วยให้กำไรจากการดำเนินงาน (core profit) อยู่ที่ 3,630 ล้านบาท (58% YoY) ซึ่งเป็นกำไรที่สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ของ BEM

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าเหมาะสม 11.60 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าที่เหมาะสมของเราอยู่ที่ 11.60 บาท (SOTP) ทั้งนี้มูลค่าที่เหมาะสมของเรา รวมโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มซึ่งเราประเมินมูลค่า 1.05 บาทต่อหุ้นไว้แล้ว ปัจจัยเสี่ยงมาจากจำนวนรถใช้ทางด่วนและผู้โดยสารที่ต่ำกว่าคาด และความเสียหายหากไม่ได้ต่อสัญญาสัมปทานน้ำประปาของ TFW ที่จะทำให้ BEM ได้รับเงินปันผลลดลง

