

Fundamental Story

Bangkok Expressway & Metro Pcl (BEM TB) - BUY

Analyst Meeting

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ข้อมูลที่ได้จากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นบวก

- ปัจจุบันผู้โดยสารกำลังฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด
 - ยอดการใช้ทางด่วนอยู่ที่ 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด
 - เราคาดว่ากำไรของ BEM จะทำสถิติสูงสุดในปี 2023F
 - ยังมี upside จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม
- ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ BEM มีดังนี้
 - BEM เห็นการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องของผู้โดยสารและยอดการใช้ทางด่วนในปี 2023F จำนวนผู้โดยสารฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจาก 313,000 เที่ยว/วัน ใน 3Q22 เป็น 350,000-390,000 เที่ยว/วัน ใน 4Q22 BEM คาดว่าจะมีผู้โดยสารมากกว่า 400,000 เที่ยว/วัน ในปี 2023F (เทียบกับจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยที่ 337,000 เที่ยว/วัน ในปี 2019 และที่เรคาดการณ์ไว้ที่ 391,000 เที่ยว/วัน)
 - ยอดการใช้ทางด่วนอยู่ที่ 1.07 ล้านคัน/วัน ใน 3Q22 และ BEM คาดว่าจะเติบโตเพียงเล็กน้อยใน 4Q22 เนื่องจากวันหยุดยาวหลายวัน BEM คาดว่ายอดการใช้ทางด่วนจะอยู่ที่ 1.1 ล้านคัน/วัน ในปี 2023F (เทียบกับยอดการใช้ทางด่วนเฉลี่ยที่ 1.24 ล้านคัน/วัน ในปี 2019 และคาดการณ์ของเราที่ 1.13 ล้านคัน/วัน)
 - ในฐานะเป็นผู้เสนอราคาต่ำสุดสำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกมูลค่า 1.39 แสนลบ. BEM จึงได้บรรลุข้อตกลงขั้นสุดท้ายกับการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) แล้ว ปัจจุบัน BEM กำลังมีแผนจัดประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2022 เพื่อขออนุมัติการลงทุน ขณะที่ รฟม. จะขออนุมัติจากกระทรวงคมนาคมและคณะรัฐมนตรี ผู้บริหารของ BEM ปฏิเสธที่จะให้ความเห็นเกี่ยวกับประเด็นการเสนอราคาที่ไม่เป็นธรรมที่ยกขึ้นโดย BTS แต่กล่าวว่าทุกกระบวนการประมูลดำเนินการภายใต้พระราชบัญญัติการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน
 - อีกโครงการที่มีศักยภาพสำหรับ BEM คือโครงการทางด่วน 2 ชั้น ซึ่งจะปลดล็อกขีดความสามารถในการรองรับที่จำกัดของทางพิเศษของ BEM ปัจจุบันโครงการอยู่ระหว่างการศึกษา EIA โดย BEM คาดว่าการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) จะศึกษาแล้วเสร็จ และเริ่มเจรจากับ BEM ในปีหน้า
 - เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BEM เนื่องจากราคาหุ้นได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) ยอดการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง 2) กำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2023F และ 3) upside จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม

Key Valuations

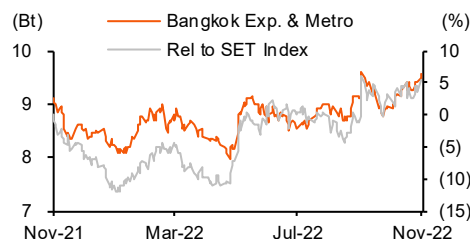
Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	10,727	13,797	16,416	17,367
Net profit	1,010	2,326	3,264	3,692
Norm net profit	1,010	2,326	3,264	3,692
Norm EPS (Bt)	0.1	0.2	0.2	0.2
Norm EPS gr (%)	(50.7)	130.2	40.3	13.1
Norm PE (x)	144.5	62.8	44.7	39.5
EV/EBITDA (x)	58.1	36.3	28.5	26.2
P/BV (x)	3.9	3.7	3.5	3.3
Div. yield (%)	0.8	0.4	0.6	0.6
ROE (%)	2.7	6.1	8.1	8.6
Net D/E (%)	184.1	174.3	151.0	143.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	9.55
Target price (Bt)	11.00
Market cap (US\$ m)	4,105
Avg daily turnover (US\$ m)	11.3
12M H/L price (Bt)	9.60/7.95

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นชั้นด้อยผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สทกลอควิพเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สทกลอควิพเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นชั้นด้อยผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)