

กำไรปกติ 2H55 ดีขึ้น ขณะที่จะโตต่อเนื่องหลังปรับขึ้นค่าผ่านทางปีหน้า

▶ กำไรพิเศษจากการขาย SEAN หนุนกำไร 2Q55 สูงเป็นประวัติการณ์

ปริมาณรถใช้บริการของ BECL ในงวด 2Q55 ที่หดตัวลง 4.3%qoq ตามช่วงนอกฤดูกลาง ส่งผลกระทบให้รายได้จากค่าผ่านทางของ BECL อ่อนตัวในสัดส่วนใกล้เคียงกัน มาอยู่ที่ 1.86 พันล้านบาท เมื่อรวมกับที่ BECL ไม่มีรายได้เงินปันผลจาก TTW ในงวด 2Q55 เหมือนดังเช่นทุกปี รวมทั้งยังรับภาระส่วนแบ่งขาดทุนจากบ.ร่วม ซี เค เพาเวอร์ (BECL ถือหุ้น 30%) ที่มากกว่าคาด โดยอยู่ราว 29 ล้านบาท กำไรปกติของ BECL ในงวด 2Q55 จึงอ่อนตัวลง 33%qoq มาอยู่ที่ 275 ล้านบาท แต่หากรวมกำไรพิเศษหลังหักภาษีจากการขายหุ้น SEAN ให้ ซีเค เพาเวอร์ เพื่อปรับธุรกิจพลังงานกลุ่ม CK (รูปหน้า 2) ที่ 776 ล้านบาท กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 1.05 พันล้านบาท

▶ กำไรปกติ 2H55 จะเติบโตกว่า 1H55 ก่อนคาดปรับขึ้นค่าผ่านทางหนุ่ต่อปีหน้า

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า หลังผ่านช่วงนอกฤดูกลาง ปริมาณรถยนต์ของ BECL จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง นับจากงวด 3Q55 เป็นต้นไป สะท้อนจำนวนรถยนต์เฉลี่ยต่อวันเดือน ก.ค. ที่ฟื้นตัวเฉลี่ย 3.4%qoq นอกจากนี้ BECL จะกลับมารับรู้เงินปันผลรับจาก TTW ใน 3Q55 ที่ 81 ล้านบาทบวกกับ ที่คาด BECL จะกลับมามีส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังน้ำจิม 2 ผ่านซีเค เพาเวอร์ ตั้งแต่ 3Q55 เพราะเป็นช่วง High season จากระดับน้ำในเขื่อนสูงสุด กำไรปกติงวด 3Q55 จึงจะกลับมาเติบโต qoq ขณะที่เชื่อว่ากำไรปกติจะอ่อนตัวลงใน 4Q55 ตามผลกระทบเงินปันผล TTW ที่จะหายไป และโบนัสจ่ายอีกเล็กน้อย จึงคาดว่า กำไรปกติโดยรวมใน 2H55 จะดีกว่า 1H55 แต่ทั้งนี้ ปริมาณรถยนต์ที่สูงเกินคาด ส่งผลให้กำไรปกติในงวด 1H55 คิดเป็น 52.8% ของประมาณการทั้งปี นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมการเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม ซีเค เพาเวอร์ นับจาก 3Q55 เป็นต้นไปไว้ในประมาณการเดิม ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติงวดปี 2555 และ 2556 เพิ่มขึ้นจากเดิม 18.5% และ 51% โดยคาดกำไรปกติปี 2555 จะอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท ก่อนจะโตต่อ 33%yoy ในปีหน้า จากแรงหนุนแนวโน้มการขึ้นค่าผ่านทาง และส่วนแบ่งกำไรจาก ซี เค เพาเวอร์ที่ BECL จะรับรู้เต็มปี

▶ ราคาหุ้นสะท้อนข่าวบวกปีนี้ครบแล้ว ยังคงคำแนะนำ "ถือ" รอการเติบโตปีหน้า

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นสะท้อนข่าวบวกกำไรพิเศษ 2Q55 ไปแล้วกว่า 13% ในระยะ 2 เดือนหลัง ได้สะท้อนมูลค่าพื้นฐานใหม่ปีนี้ของฝ่ายวิจัยที่ 29.0 บาทต่อหุ้นแล้ว จึงยังคงคำแนะนำ "ถือ" แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยอาจกลับมาแนะนำ ซื้อ อีกครั้ง หลังประกาศงบ 3Q55 ตามมูลค่าพื้นฐานปีหน้าจะไปอยู่ที่ 31.0 บาท จากข่าวบวกการปรับขึ้นของค่าผ่านทางในช่วงปลายปีหน้า บวกกับการนำเข้า บ.ร่วม ซีเค เพาเวอร์เข้าสู่จดทะเบียน IPO ทั้งนี้ คาด BECL จะประกาศเงินปันผลงวด 1H55 ที่ 0.6 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Div Yield 2.2% เร็วขึ้น

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้ค่าผ่านทาง (ลบ)	7,623	7,811	7,308	7,849	8,450
Net Profit (ลบ)	1,702	1,803	1,408	2,295	2,023
Norm Profit (ลบ)	1,710	1,776	1,279	1,519	2,023
EPS (บาท)	2.21	2.34	1.83	2.98	2.63
PER (เท่า)	12.44	11.74	15.04	9.23	10.47
DPS (บาท)	1.25	1.25	1.30	1.20	1.58
Dividend Yield (%)	4.55	4.55	4.73	4.36	5.75
BVS (บาท)	22.83	24.70	24.27	26.46	27.84
PBV (เท่า)	1.20	1.11	1.13	1.04	0.99

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 27.50 บาท

Fair Value : 29.00 บาท

มูลค่าตลาด : 21,175 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทภิบาลปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.98	2.82	6%
2556F	2.63	2.46	7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

กวี นานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawee@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

✉ suwat@asiaplus.co.th

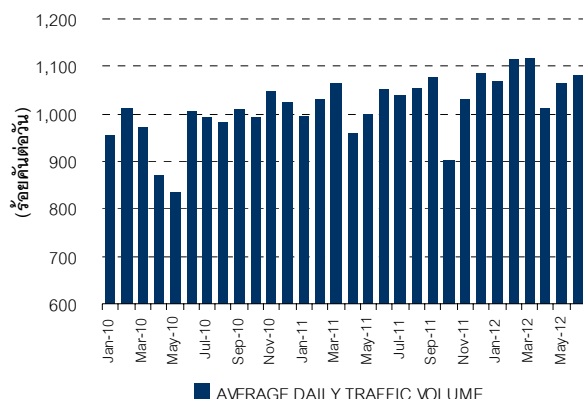
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพินิจผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

ผลประกอบการงวด 2Q55

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%YOY	%QoQ	6M55	6M54	%YOY
รายได้ค่าผ่านทาง	2,062	1,974	1,771	1,884	1,679	1,947	1,862	-1.4%	15.9%	3,809	3,745	1.7%
ต้นทุนบริการ	820	856	848	889	765	923	893	7.9%	20.7%	1,817	1,703	6.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	413	376	375	336	345	424	429	12.6%	22.7%	853	751	13.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	806	724	548	659	512	600	540	-17.1%	17.2%	1,140	1,272	-10.4%
กำไรปกติ	448	431	248	427	173	410	275	-4.9%	136.9%	685	680	0.8%
กำไรสุทธิ	449	539	255	444	170	410	1,052	-23.8%	141.0%	1,463	794	84.3%
EPS (บาท)	0.58	0.70	0.33	0.58	0.22	0.53	1.37	-23.8%	141.0%	1.90	1.03	84.3%
SG&A/Sales	20.0%	19.1%	21.2%	17.8%	20.6%	21.8%	23.0%			22.4%	20.1%	
อัตรากำไรขั้นต้น	60.2%	56.7%	52.1%	52.8%	54.4%	52.6%	52.0%			52.3%	54.5%	
อัตรากำไรสุทธิ	21.8%	27.3%	14.4%	23.6%	10.1%	21.1%	56.5%			38.4%	21.2%	

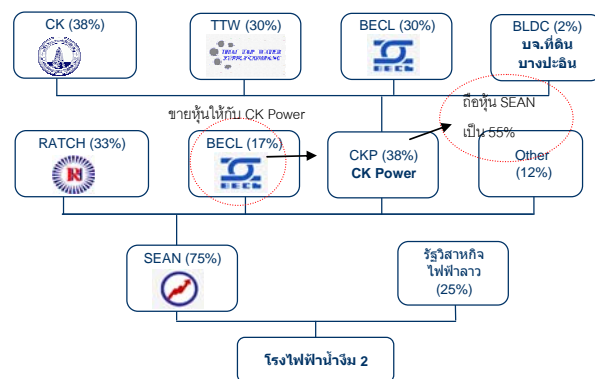
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณจราจรของ BECL



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้าง SEAN และ CK Power



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการใหม่ - เดิม

	2556F			2555F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
รายได้ค่าผ่านทาง	8,450	7,828	7.9%	7,849	7,508	4.5%
ส่วนแบ่งกำไรจาก ซีเค เทาเวอร์	315	0	N/A	119	0	N/A
กำไรปกติ	2,023	1,338	51.2%	1,519	1,282	18.5%
กำไรสุทธิ	2,023	1,338	51.2%	2,295	2,058	11.5%

ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ BECL



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน				
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าผ่านทาง	7,811	7,308	7,849	8,450
ต้นทุนขาย	(3,122)	(3,357)	(3,714)	(3,965)
กำไรขั้นต้น	4,689	3,951	4,135	4,485
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,411)	(1,432)	(1,705)	(1,849)
ดอกเบี้ยจ่าย	(994)	(896)	(828)	(714)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(73)	(76)	(78)	(84)
รายได้อื่น	165	224	413	614
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,376	1,771	1,937	2,452
ภาษีเงินได้	(601)	(509)	(387)	(400)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,776	1,279	1,519	2,023
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	27	128	776	-
กำไรสุทธิ	1,803	1,408	2,295	2,023
EPS	2.34	1.83	2.98	2.63
การเติบโตของรายได้	2.5%	-6.4%	7.4%	7.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	23.1%	19.3%	29.2%	23.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	60.0%	54.1%	52.7%	53.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	23.1%	19.3%	29.2%	23.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ค่าผ่านทาง	1,884	1,679	1,947	1,862
ต้นทุนขาย	(889)	(765)	(923)	(893)
กำไรขั้นต้น	995	914	1,024	969
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(336)	(345)	(424)	(429)
ดอกเบี้ยจ่าย	(238)	(220)	(211)	(216)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	(57)	-	-
รายได้อื่น	143	16	132	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	564	307	521	328
ภาษีเงินได้	(145)	(84)	(114)	(65)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	427	217	410	275
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8	(6)	3	11
รายการพิเศษอื่น ๆ	17	(3)	-	776
กำไรสุทธิ	444	214	410	1,051
รายได้ (YoY)	-6.2%	-18.6%	-1.4%	5.2%
กำไรขั้นต้น (YoY)	-17.7%	-26.4%	-8.5%	5.0%
กำไรสุทธิ (YoY)	-16.4%	-62.1%	-23.8%	312.5%
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	100	128	1,966	2,088
ลูกหนี้การค้า	-	94	95	96
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	51	75	75	82
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	33,780	31,311	34,209	36,968
สินทรัพย์รวม	40,429	38,607	43,589	46,478
เจ้าหนี้การค้า	58	196	59	63
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	791	524	726	784
หนี้สินรวม	21,408	19,916	23,217	25,038
ทุนที่ชำระแล้ว	7,700	7,700	7,700	7,700
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,848	4,848	4,848	4,848
กำไรสะสม	6,031	6,333	7,628	8,727
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,021	18,691	20,371	21,440
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	40,429	38,607	43,588	46,478
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ปริมาณรถที่ใช้บริการทางด่วน (คัน/วัน)	975	1,025	1,107	1,162
การเติบโตของปริมาณรถ	2.3%	5.1%	8%	5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.45	0.88	0.36	0.56
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (I)	-	-	-	-
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.13	1.07	1.14	1.17
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.3%	3.6%	5.6%	4.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.9%	7.5%	11.8%	9.7%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP