

26 กรกฎาคม 2547

**บมจ.ทางด่วนกรุงเทพ (BECL)**

 ใหม่ : **ซื้อ**  
 เดิม : **ซื้อ**
**กลุ่มขนส่ง**
**ราคาหุ้นไตรมาส 2/47 โต 136% เทียบกับปีก่อน แต่ลดลง 18% เทียบกับไตรมาสก่อน**
**ราคา** 24.00 บาท  
**ราคาเป้าหมาย** 33.00 บาท

เราคาดว่า BECL จะทำกำไรในไตรมาสสองปี 2547 ได้น่าประทับใจที่ 407 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 136% เทียบกับปีก่อนเนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายลดลงจากการปรับอัตราดอกเบี้ยกับสถาบันการเงินในเดือนตุลาคมปีที่แล้ว เราคาดว่าดอกเบี้ยจ่ายจะลดลง 33% เทียบกับปีก่อนเป็น 343 ล้านบาท อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับไตรมาส 1/47 ผลประกอบการกลับลดลง 18% เนื่องจากยอดการใช้รถที่ต่ำในเดือนเมษายนของทุกปี รายได้คาดว่าจะโต 6.7% เทียบกับปีก่อนเป็น 1.58 พันล้านบาทจากยอดการใช้รถที่เติบโตสูงขึ้นอย่างมากในส่วนต่อขยาย C+ และ D

ยอดการใช้รถของ BECL เพิ่มขึ้น 3.0% เทียบกับปีก่อนและ 2.6% เทียบกับเดือนก่อนเป็น 886,000 คันต่อวันในเดือนมิถุนายนเนื่องจากการขยายตัวอย่างแข็งแกร่งของยอดการใช้รถในส่วนต่อขยาย D แม้ว่ายอดการใช้รถในส่วนกลางจะตกลงเล็กน้อย 1.3% เทียบกับปีก่อนเป็น 621,000 คันต่อวัน แต่ยอดการใช้รถในส่วนต่อขยาย C+ และ D กลับเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากถึง 12.7% และ 38.7% เทียบกับปีก่อนเป็น 48,000 และ 90,000 คันต่อวันตามลำดับ โดยสรุปแล้วยอดการใช้รถในไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้น 9.6% เทียบกับปีก่อนและ 4.7% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 861,000 คันต่อวัน

จากยอดการใช้รถที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายและภาษีที่ลดลง เราคาดว่าผลประกอบการทั้งปีของ BECL จะโต 42% ในปีนี้เป็น 1.76 พันล้านบาทจาก 1.23 พันล้านบาทในปีก่อน เรายังคงราคาที่เหมาะสมของ BECL โดยคิดจาก NPV ที่ 33.0 บาทต่อหุ้นซึ่งยังมีส่วนต่าง 37% จากราคาปัจจุบัน เราคาดว่า BECL จะจ่ายปันผลถึง 1.70 บาทต่อหุ้นหรือคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ 7.1% ณ ราคาปัจจุบัน

 สุรศักดิ์ อนุสร ไสค์  
 โทร : (02) 658-6300 ต่อ 1520  
[surasak.a@kimeng.co.th](mailto:surasak.a@kimeng.co.th)
**BECL 2Q04 earnings estimates (Btmn)**

	2Q04F	2Q03	YoY	1Q04	QoQ	1H04F	1H03	% Chg
Sales	1,578	1,479	6.7%	1,623	(2.8%)	3,201	2,981	7.4%
COGS	481	440	9.3%	486	(0.9%)	967	883	9.4%
<b>Gross profit</b>	<b>1,096</b>	<b>1,038</b>	<b>5.6%</b>	<b>1,138</b>	<b>(3.6%)</b>	<b>2,234</b>	<b>2,098</b>	<b>6.5%</b>
SG& A	287	254	12.9%	282	2.0%	569	470	20.9%
<b>Operating profit</b>	<b>809</b>	<b>784</b>	<b>3.2%</b>	<b>856</b>	<b>(5.5%)</b>	<b>1,665</b>	<b>1,627</b>	<b>2.3%</b>
Interest expenses	343	510	(32.7%)	337	2.0%	680	1,025	(33.7%)
Non-operating income	7	5	44.7%	4	60.2%	11	10	9.5%
Pre-tax income	473	279	69.5%	524	(9.7%)	997	613	62.6%
Normalised profit	407	172	136.4%	495	(17.8%)	901	395	128.3%
<b>Net profit</b>	<b>407</b>	<b>172</b>	<b>136.4%</b>	<b>495</b>	<b>(17.8%)</b>	<b>901</b>	<b>395</b>	<b>128.3%</b>
EPS	<b>0.53</b>	<b>0.22</b>	<b>136.4%</b>	<b>0.64</b>	<b>(17.8%)</b>	<b>1.17</b>	<b>0.51</b>	<b>128.3%</b>
Gross margin (%)	69.5	70.2		70.1		69.8	70.4	
Operating margin (%)	51.3	53.0		52.7		52.0	54.6	

Source: Company reports and KELIVE estimates

รายได้เพิ่มขึ้น 4.5% เทียบกับปีก่อนจากยอดการใช้รถในส่วนตัวขยาย D ที่ดีขึ้นอย่างเด่นชัด

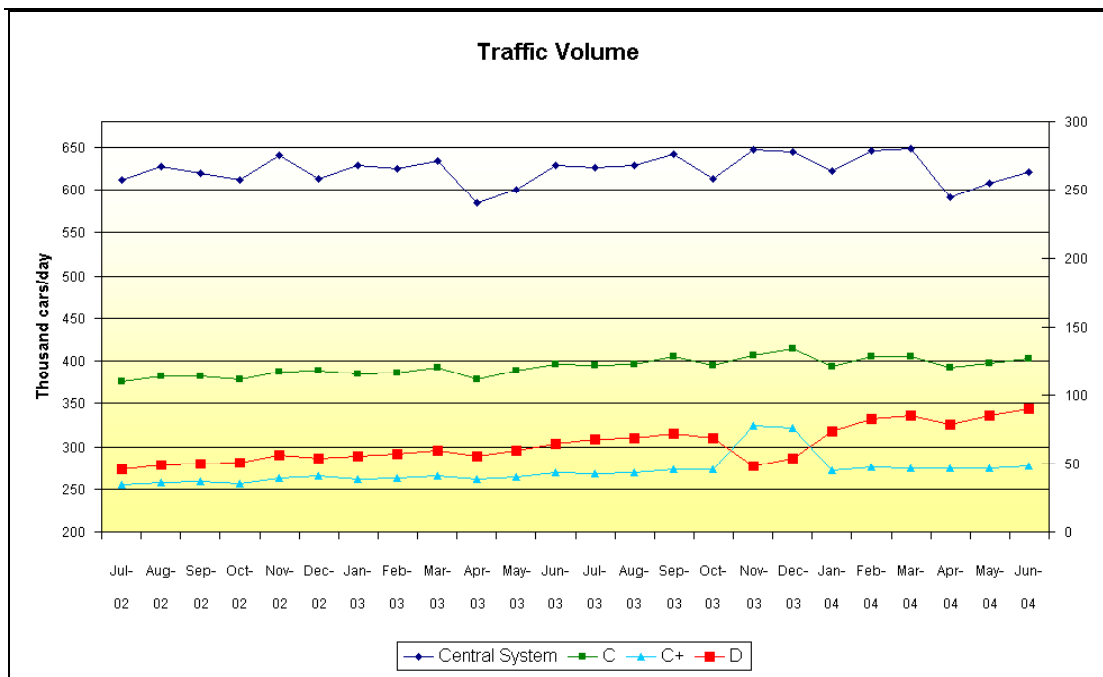
ยอดการใช้รถของ BECL เติบโต 3.0% เทียบกับปีก่อนและ 2.5% เทียบกับเดือนก่อนเป็น 886,000 คันต่อวันในเดือนมิถุนายน ซึ่งได้รับแรงหนุนจากยอดการใช้รถในส่วนตัวขยาย D ที่สูงขึ้นอย่างมาก ยอดการใช้รถในส่วนกลางลดลงเล็กน้อย 1.3% เทียบกับปีก่อน แต่เพิ่มขึ้น 2.2% เทียบกับเดือนก่อนเป็น 621,000 คันต่อวันขณะที่ยอดการใช้รถในส่วนตัวขยาย C+ ดีขึ้นอย่างมาก โดยสูงขึ้น 12.4% เทียบกับปีก่อนและ 3.6% เทียบกับเดือนก่อนเป็น 48,000 คันต่อวัน ยอดการใช้รถในส่วนตัวขยาย D ยังคงทำจุดสูงสุดต่อไปที่ 90,000 คันต่อวัน เติบโต 38.7% เทียบกับปีก่อนและ 5.6% เทียบกับเดือนก่อน จากการเติบโตอย่างสูงของรายได้ในส่วนต่อขยาย C+ และ D ทำให้รายได้รวมของ BECL เพิ่มขึ้น 4.5% เทียบกับปีก่อนเป็น 532.8 ล้านบาทในเดือนมิถุนายน

ตารางที่ 1 : การใช้ทางและรายได้ต่อเดือนของทางด่วนสายต่างๆ

	มิถุนายน 47	มิถุนายน 46	พฤษภาคม 47	เปลี่ยนแปลง	
				จากปีก่อน	จากเดือนก่อน
<b>ส่วนกลาง (FES+A+B)</b>					
ยอดรถ (,000)	621.2	629.4	607.8	(1.3%)	2.2%
รายได้ต่อเดือน (ล้านบาท)	379.7	384.0	383.8	(1.1%)	(1.1%)
<b>ส่วนขยาย C</b>					
ยอดรถ (,000)	126.5	122.8	123.6	2.9%	2.3%
รายได้ต่อเดือน (ล้านบาท)	50.8	49.2	51.3	3.3%	(0.9%)
<b>ส่วนขยาย C+1</b>					
ยอดรถ (,000)	48.3	43.0	46.6	12.4%	3.6%
รายได้ต่อเดือน (ล้านบาท)	40.8	33.1	40.8	23.1%	(0.1%)
<b>ส่วนขยาย D</b>					
ยอดรถ (,000)	90.0	64.8	85.2	38.7%	5.6%
รายได้ต่อเดือน (ล้านบาท)	61.5	43.6	60.3	41.2%	2.0%
<b>รายได้รวม</b>	<b>532.8</b>	<b>509.9</b>	<b>536.2</b>	<b>4.5%</b>	<b>(0.6%)</b>

ที่มา : BECL

รูปที่ 1: ยอดการใช้ทางของทางด่วนสายต่างๆ

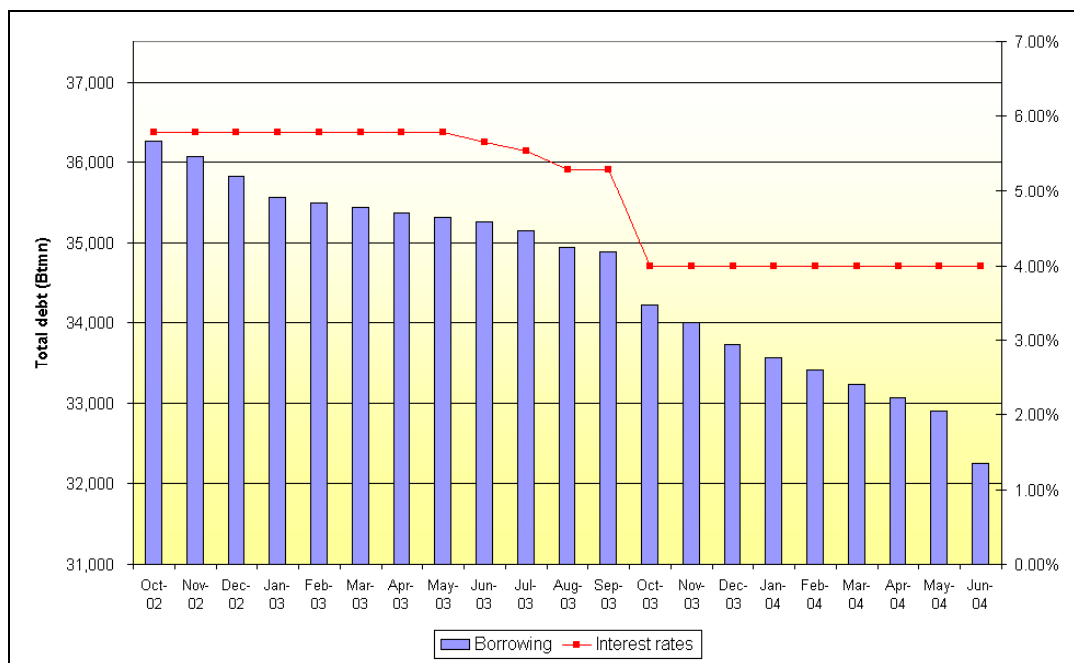


ที่มา : BECL

### จ่ายคืนหนี้ 672 ล้านบาทในเดือนมิถุนายน

เดือนที่แล้ว BECL จ่ายคืนหนี้อีก 672 ล้านบาท ทำให้ยอดหนี้ทั้งหมดลดลงเหลือ 33,188 ล้านบาท BECL จ่ายคืนหนี้ทั้งหมดในครึ่งปีแรกเท่ากับ 1,517 ล้านบาทหรือคิดเป็น 73.5% ของเป้าหมายที่จะจ่ายคืนประมาณ 2.06 พันล้านบาทในปีนี้ ด้วยอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่คงที่ ทำให้ผลประกอบการของ BECL ไม่ถูกกระทบจากการปรับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ตั้งแต่เดือนตุลาคมปีที่แล้ว BECL ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยกับทางสถาบันการเงินโดยเปลี่ยนจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ที่ประมาณ 4% นอกจากนี้ BECL ยังวางแผนที่จะขายหุ้น NECL อีก 20% ให้กับผู้ซื้อรายเดิมในครึ่งปีหลังเพื่อที่จะได้ประโยชน์จากการประหยัดภาษีประมาณ 250-280 ล้านบาท

รูปที่ 2: ยอดหนี้สินและอัตราดอกเบี้ย



ที่มา : BECL

### BECL earnings summary (Btmn)

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	5,945	6,352	6,184	6,576	6,652
EBITDA (Btmn)	5,208	5,733	5,413	5,720	5,786
Normalised earnings (Btmn)	874	1,084	1,218	1,759	1,822
Earnings (Btmn)	874	878	1,233	1,759	1,822
EPS (Bt)	1.14	1.14	1.60	2.29	2.37
PER (x)	21.1	21.0	15.0	10.5	10.1
EV/EBITDA (x)	10.7	9.4	9.6	8.5	8.0
Free cash flow (Btmn)	2,543	2,777	3,086	3,992	3,915
CF/share (Bt)	3.67	4.36	5.04	5.14	5.29
BVPS (Bt)	19.1	20.4	21.2	22.0	22.8
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
DPS (Bt)	0.2	0.8	1.5	1.7	1.9
Dividend yield (%)	0.8%	3.1%	6.3%	7.1%	7.9%
Net debt/equity (x)	2.7	2.5	2.3	2.0	1.8
ROA (%)	6.9%	5.6%	5.5%	5.9%	6.0%
ROE (%)	6.5%	7.8%	8.4%	11.7%	11.8%

Source : Company reports and KELIVE estimates

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เออร์คิวี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโกลด์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาทาวนิออนทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ป้อมิตร)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทระสงคราม

74/27-28 ซ.บางเงาะ 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศน์พลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโตก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
ธัญบุรี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารธนียะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาต่างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาฯ ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอรัญประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขามหาสารคาม

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลล ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดา  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาลอบราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทระสงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาความเหมาะสมของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด