

11 สิงหาคม 2547

## บมจ.ทางด่วนกรุงเทพ (BECL)

ใหม่ : ชื้อ

เดิม : ชื้อ

### กลุ่มขนส่ง

ผลประกอบการไตรมาส 2/47 น่าประทับใจ เท่ากับ 449 ล้านบาท โต 161% เทียบกับปีก่อน

**ราคา** 22.10 บาท BECL ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 ออกมาสูงกว่าคาด เดิมโตถึง 161% เทียบกับปีก่อน กำไรปกติ  
**ราคาเป้าหมาย** 33.00 บาท เพิ่มขึ้น 145% เทียบกับปีก่อนเป็น 422 ล้านบาท ใกล้เคียงกับการประมาณการของเรา ผลการดำเนินงานที่  
 ออกมามีสาเหตุหลักๆ มาจาก

- รายได้เพิ่มขึ้นจากยอดการใช้รถที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสสอง โดยสูงขึ้น 9.6% เทียบกับปีก่อนและ 4.7% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 861,000 คันต่อวัน
- ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 34% เป็น 336 ล้านบาทจากการปรับลดดอกเบี้ยกับสถาบันการเงินตั้งแต่เดือนตุลาคม ปี 2546

อย่างไรก็ตาม กำไรไตรมาสสองลดลง 9.2% เทียบกับไตรมาสที่แล้วเนื่องจากผลของฤดูกาลจากยอดการใช้รถที่ต่ำผิดปกติในเดือนเมษายน ผลประกอบการของ BECL ในครึ่งปีหลังคาดว่าจะโตต่อเนื่องจากยอดการใช้รถที่เพิ่มสูงขึ้นโดยที่ดอกเบี้ยจ่ายและภาษีลดลง

BECL รายงานยอดการใช้รถที่เพิ่มขึ้นเดือนกรกฎาคม โดยเพิ่มขึ้น 4.9% เทียบกับปีก่อนและ 1.7% เทียบกับเดือนก่อนเป็น 900,600 คันต่อวันจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของยอดการใช้รถในส่วนต่อขยาย C+ และ D ยอดการใช้รถในส่วนต่อขยาย D ยังทำจุดสูงสุดอย่างต่อเนื่องที่ 93,200 คันต่อวันเพิ่มขึ้น 37.5% เทียบกับปีก่อนและ 3.6% เทียบกับเดือนก่อน เนื่องจากการเติบโตของกิจกรรมทางธุรกิจ และการขยายตัวของอสังหาริมทรัพย์รอบๆ สนามบินสุวรรณภูมิ

เรายังคงประมาณการผลประกอบการทั้งปีของ BECL ที่ 1.76 พันล้านบาทในปี 2547 และ 1.82 พันล้านบาทในปี 2548 เราประมาณราคาที่เหมาะสมของ BECL โดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสดได้ที่ 33.0 บาทต่อหุ้นซึ่งยังมีส่วนต่าง 49% จากราคาปัจจุบัน เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

สุรศักดิ์ อนุสร ใสคดี  
 โทร : (02) 658-6300 ต่อ 1520  
[surasak.a@kimeng.co.th](mailto:surasak.a@kimeng.co.th)

#### BECL 2Q04 earnings summary (Btmn)

	2Q04	2Q03	YoY	1Q04	QoQ	1H04	1H03	% Chg
Sales	1,572	1,479	6.3%	1,623	(3.2%)	3,195	2,981	7.2%
COGS	475	440	7.8%	486	(2.2%)	960	883	8.7%
<b>Gross profit</b>	<b>1,097</b>	<b>1,038</b>	<b>5.7%</b>	<b>1,138</b>	<b>(3.6%)</b>	<b>2,235</b>	<b>2,098</b>	<b>6.5%</b>
SG& A	280	254	9.9%	282	(0.7%)	561	470	19.3%
<b>Operating profit</b>	<b>817</b>	<b>784</b>	<b>4.3%</b>	<b>856</b>	<b>(4.5%)</b>	<b>1,673</b>	<b>1,627</b>	<b>2.8%</b>
Interest expenses	336	510	(34.1%)	337	(0.3%)	672	1,025	(34.4%)
Non-operating income	7	5	51.8%	4	68.0%	12	10	12.8%
Pre-tax income	489	279	75.3%	524	(6.6%)	1,013	613	65.2%
Normalised profit	422	172	145.2%	495	(14.7%)	916	395	132.1%
<b>Net profit</b>	<b>449</b>	<b>172</b>	<b>160.9%</b>	<b>495</b>	<b>(9.2%)</b>	<b>943</b>	<b>395</b>	<b>139.0%</b>
<b>EPS</b>	<b>0.58</b>	<b>0.22</b>	<b>160.9%</b>	<b>0.64</b>	<b>(9.2%)</b>	<b>1.23</b>	<b>0.51</b>	<b>139.0%</b>
Gross margin (%)	69.8	70.2		70.1		69.9	70.4	
Operating margin (%)	52.0	53.0		52.7		52.4	54.6	

Source: Company reports and KELIVE estimates

รายได้เพิ่มขึ้น 6.3% เทียบกับปีก่อนจากยอดการใช้รถในส่วนต่อขยาย D ที่ดีขึ้นอย่างเด่นชัด

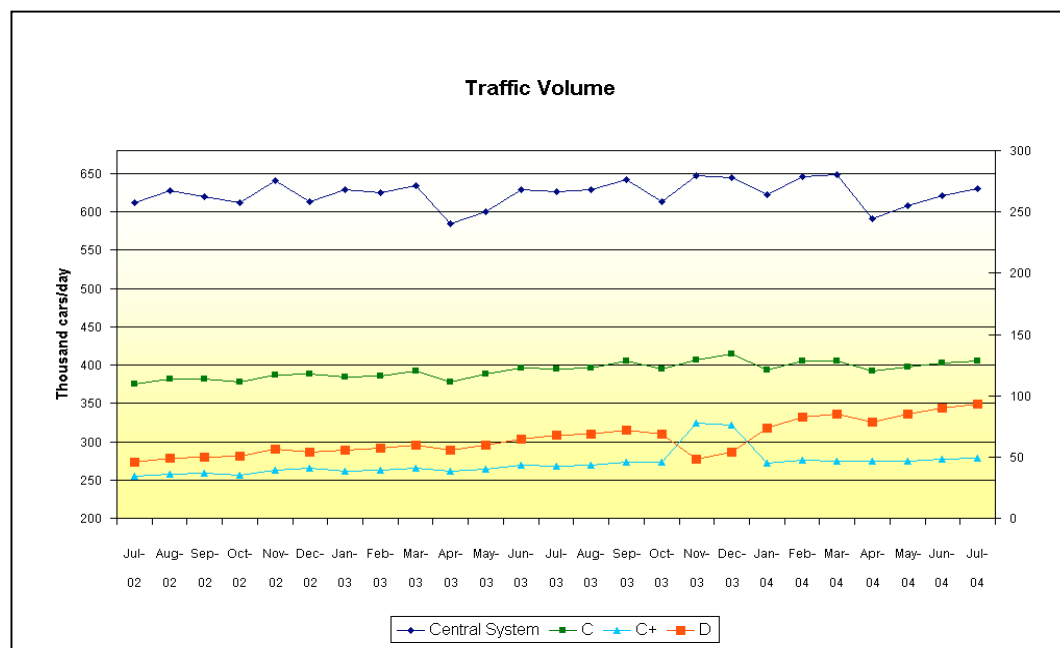
BECL รายงานยอดการใช้รถที่แข็งแกร่งในเดือนกรกฎาคม โดยเพิ่มขึ้น 4.9% เทียบกับปีก่อนและ 1.7% เทียบกับเดือนก่อน เป็น 900,600 คันต่อวัน ยอดการใช้รถในส่วนต่อขยาย D ทำจุดสูงสุดอีกครั้งที่ 93,200 คันต่อวันเพิ่มขึ้น 37.5% เทียบกับปีก่อนและ 3.6% เทียบกับเดือนก่อนเนื่องจากการเติบโตของกิจกรรมทางธุรกิจ และการขยายตัวของอสังหาริมทรัพย์รอบๆ สนามบินสุวรรณภูมิ ขณะที่ยอดการใช้รถในส่วนกลางเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย 0.6% เทียบกับปีก่อนและ 1.4% เทียบกับเดือนก่อนเป็น 630,100 คันต่อวัน รายได้ยังโตต่อเนื่องโดยเติบโต 6.3% เทียบกับปีก่อนและ 5.2% เทียบกับเดือนก่อนเป็น 560 ล้านบาทเนื่องจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในส่วนต่อขยาย C+ และ D

ตารางที่ 1 : การใช้ทางและรายได้ต่อเดือนของทางด่วนสายต่างๆ

	กรกฎาคม 47	กรกฎาคม 46	มิถุนายน 47	เปลี่ยนแปลง	
				จากปีก่อน	จากเดือนก่อน
<b>ส่วนกลาง (FES+A+B)</b>					
ยอดรถ (,000)	630.1	626.3	621.2	0.6%	1.4%
รายได้ต่อเดือน (ล้านบาท)	398.0	395.1	379.7	0.7%	4.8%
<b>ส่วนขยาย C</b>					
ยอดรถ (,000)	128.2	121.7	126.5	5.3%	1.3%
รายได้ต่อเดือน (ล้านบาท)	53.2	50.3	50.8	5.8%	4.8%
<b>ส่วนขยาย C+1</b>					
ยอดรถ (,000)	49.1	42.8	48.3	14.6%	1.7%
รายได้ต่อเดือน (ล้านบาท)	43.1	34.2	40.8	26.0%	5.7%
<b>ส่วนขยาย D</b>					
ยอดรถ (,000)	93.2	67.8	90.0	37.5%	3.6%
รายได้ต่อเดือน (ล้านบาท)	66.0	47.5	61.5	39.0%	7.3%
<b>รายได้รวม</b>	<b>560.3</b>	<b>527.1</b>	<b>532.8</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.2%</b>

ที่มา : BECL

รูปที่ 1: ยอดการใช้ทางของทางด่วนสายต่างๆ

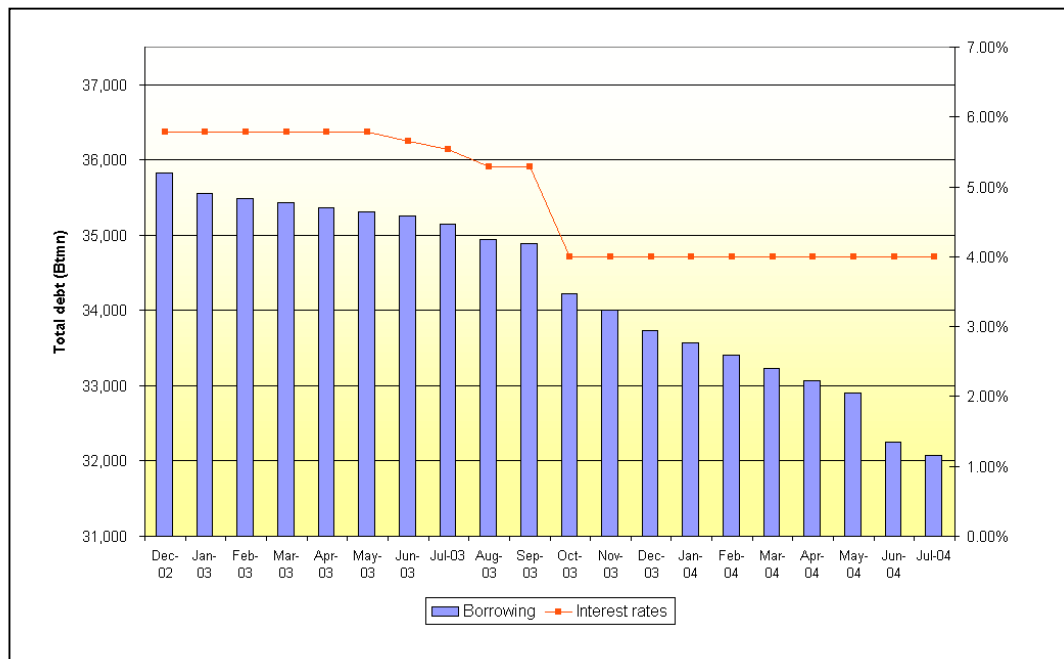


ที่มา : BECL

**หนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นเป็น 2.31 เท่า**

แม้ว่ายอดหนี้จะลดลงเหลือ 33,188 ล้านบาทแต่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ BECL กลับเพิ่มขึ้นเป็น 2.31 เท่าในไตรมาสสอง เนื่องจากส่วนทุนลดลงจากการจ่ายปันผลในเดือนเมษายน ในเดือนกรกฎาคม BECL จ่ายคืนหนี้อีก 172 ล้านบาท ทำให้ยอดหนี้ทั้งหมดลดลงเหลือ 33,016 ล้านบาท BECL มีเป้าหมายจะจ่ายคืนหนี้ 2.06 พันล้านบาทในปี 2547 ดังนั้นในช่วงเวลาที่เหลือของปี BECL จะจ่ายคืนหนี้อีก 370 ล้านบาท

**รูปที่ 2: ยอดหนี้สินและอัตราดอกเบี้ย**



ที่มา : BECL

**ค่าทางด่วนเก็บตามระยะทางอยู่ระหว่างพิจารณา**

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมได้สั่งให้การทางพิเศษแห่งประเทศไทยศึกษาเรื่องการปรับรูปแบบการเก็บค่าผ่านทางจากระบบปิดแบบเหมาจ่ายมาเป็นแบบเปิด เก็บตามระยะทาง จากการสอบถามทาง BECL ระบุว่าโครงการสร้างการเก็บค่าผ่านทางนั้นได้ระบุในสัญญาสัมปทานแต่แรกแล้วและทางรัฐบาลไม่สามารถบังคับให้ BECL ขอมรับการเปลี่ยนระบบได้ ดังนั้น BECL จะเลือกระบบการเก็บค่าผ่านทางที่เอื้อประโยชน์กับผู้ถือหุ้นเท่านั้น

<b>BECL earnings summary (Btmn)</b>					
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004F</b>	<b>2005F</b>
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)	19.5	19.4	13.8	9.7	9.3
EV/EBITDA (x)	10.4	9.1	9.3	8.3	7.7
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)	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.2	0.8	1.5	1.7	1.9
Dividend yield (%)	0.9%	3.4%	6.8%	7.8%	8.6%
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 อาคารดิไอส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม 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

#### สาขาทิวน์อินทาวน์

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

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง  
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

#### สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 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  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโอโตก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโอโตก 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 อ.พหลโยธิน ค.ป.ระยา  
ธิปไตย 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  
ถนนวิภาวดี 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 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุบลราชธานี

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

#### สาขาญาติ

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 แขวงบางกอกใหญ่ 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 ถนนมิตรภาพ ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3  
โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

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

#### สาขาหาดใหญ่ 2

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

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
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

#### สาขางาแล

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 ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

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

#### สาขาสมุทรสาคร

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆโดยเฉพะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์ของบุคคลในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด