



บมจ. รถไฟฟ้ากรุงเทพ (BMCL)

1 พฤศจิกายน 2556

คำแนะนำ

N/A

ราคาปิด

1.10 บาท

Median Consensus

0.88 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

ขนส่ง

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิค, CFA, FRM, CAIA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932
duladeth@trinitythai.com

ยังไม่น่าสนใจในระยะสั้น แม้เพิ่มทุน 8.5 พันล้านบาท สัดส่วนหนี้ต่อทุนเพียง 1.2 เท่า คาดปี 59 พลิกเป็นกำไรหลังสายสีม่วงเปิดดำเนินการ

ประเด็นการเพิ่มทุน ประเมิน Dilution Effect ที่ 35% D/E ลดจาก 33 เท่า เป็น 1.2 เท่า

เมื่อวันที่ 3 ต.ค คณะกรรมการบริษัท ได้มีมติเพิ่มทุน 8,550 ล้านบาท ในการเตรียมความพร้อมรองรับการขยายตัวของธุรกิจ ทั้งในส่วนของโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางใหญ่-บางซื่อ) และรองรับโอกาสในการให้บริการการเดินรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (บางซื่อ-ท่าพระ-บางแค) ซึ่งจะเชื่อมต่อกับสายสีน้ำเงินปัจจุบัน สำหรับรายละเอียดการเพิ่มทุน แบ่งเป็น

ส่วนที่ 1 : Right Offering โดยเป็นการเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม จำนวน 2,000 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 1 บาท รวมเป็นจำนวนเงิน 2,000 ล้านบาท ที่อัตราส่วน 5.975 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ เพื่อใช้สำหรับซื้อระบบรถไฟฟ้าเพิ่มเติม และใช้สำหรับกิจกรรมทางธุรกิจทั่วไป

ส่วนที่ 2 : Private Placement โดยเสนอขายหุ้นให้แก่ CK จำนวน 4,200 ล้านหุ้น เพื่อชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมและดอกเบี้ยค้างชำระ

ส่วนที่ 3: Private Placement โดยเสนอขายหุ้นให้แก่เจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคารกรุงไทย ทหารไทย กรุงศรีอยุธยา และธนชาต จำนวน 2,350 ล้านหุ้น ในสัดส่วนราคาหุ้นละ 1 บาท รวมจำนวน 2,350 ล้านบาท เพื่อชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมและดอกเบี้ยค้างชำระ

เบื้องต้นประเมิน Dilution Effect บนราคาหุ้น (อิงราคาปิดวันที่ 3 ต.ค ที่ 1.13 บาท) โดยส่วนของผู้อถือหุ้นจะเพิ่มจาก 531 ล้านบาท ณ 2Q56 เป็น 9,081 ล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ต่อทุนจะลดลงจาก 33.33 เท่า เป็น 1.24 เท่า ทั้งนี้ เราประเมินว่า BMCL จะสามารถลดค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายให้ CK ปีละ 230 ล้านบาท (คิดจากเงินต้นที่ 3 พันล้านบาท) ซึ่งจะส่งผลให้การดำเนินงานตั้งแต่ปี 57 เป็นต้นไปมีผลขาดทุนลดลง

คาด ปี 59 พลิกเป็นกำไร หลังรถไฟฟ้าสายสีม่วงเปิดให้บริการ ช่วง 2H59

ปัจจุบัน รถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางใหญ่ – บางซื่อ) ระยะทาง 22 กม. 16 สถานี แล้วเสร็จไปกว่า 70% บริษัทคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ในช่วงกลางปี 59 โดยเส้นทางดังกล่าวนั้นเป็นเส้นทางหลักของผู้อยู่อาศัย เบื้องต้นคาดว่า จำนวนผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันเฉลี่ยที่ 3 แสนเที่ยวต่อวัน เป็น 4.5 แสนเที่ยวต่อวัน ซึ่งจะเข้ามาช่วยหนุนผลการดำเนินงานและฐานกำไร ทั้งนี้ บริษัทยังมีแผนรองรับจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น โดยจะนำเงินส่วนหนึ่งที่ได้จากการเพิ่มทุน สิ่งซื้อขบวนรถไฟฟ้า จำนวน 15 ตู้ (5 ขบวน) มูลค่า 1.2 พันล้านบาท และยังมีแผนที่จะเพิ่มจำนวนตู้จากเดิม 3 ตู้ เป็น 4 ตู้ต่อขบวน ภายในปี 59-60

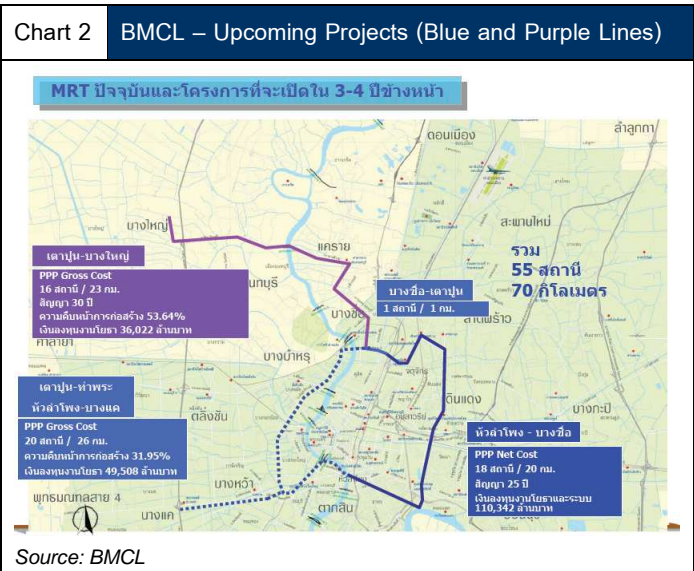
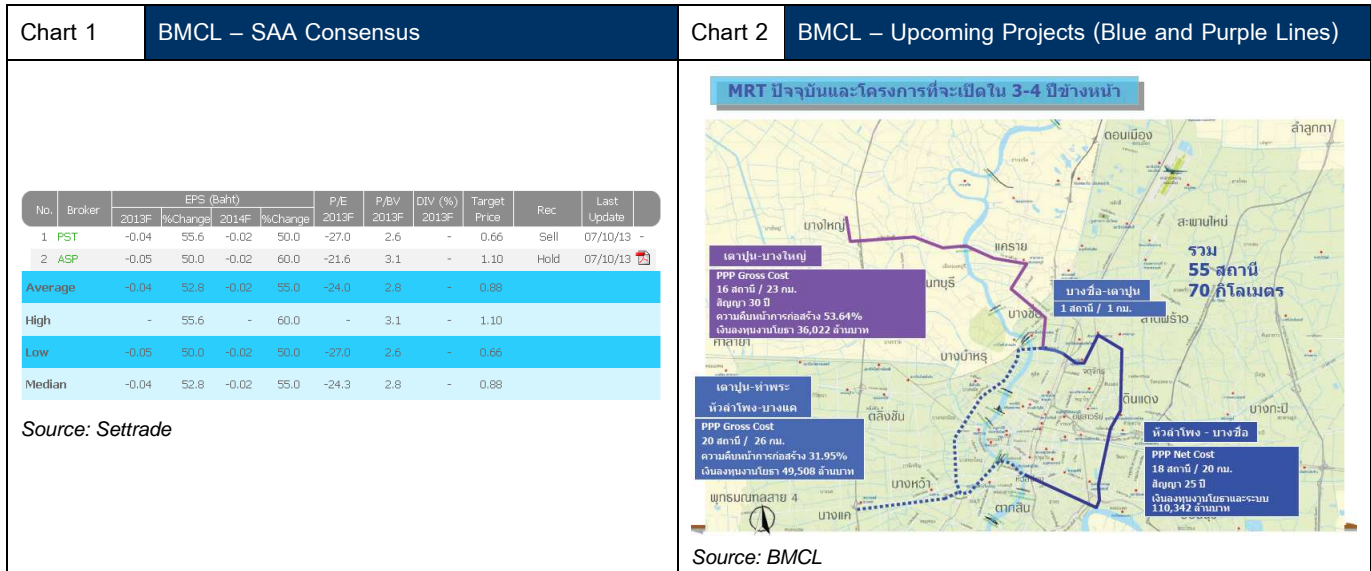
รายได้ค่าโฆษณาและพื้นที่เช่าร้านค้าเป็น Upside ในอนาคต

บริษัทมีแผนที่จะเพิ่มรายได้โฆษณา โดยจะติดตั้งสื่อโฆษณา รว 122 จุด ตามสถานีสำคัญ เช่น รวจับบรไรโดเลื่อน ดิจิตอลทีวีตามผนัง ซึ่งสามารถจับ Eyeball ได้มากกว่าและโฆษณาได้กว่า 1 ประเภทต่อ 1 จุด ซึ่งทำให้ต้นทุนถูกลง โดยปัจจุบัน รายได้จากค่าโฆษณาคิดเป็น 10% ของรายได้รวม เบื้องต้น เราประเมินรายได้ดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นปีละ 100 ล้านบาท

นอกจากนี้ วันที่ 1 พ.ย บริษัทจะเปิดให้บริการพื้นที่ร้านค้าในสถานีใต้ดินพระราม 9 ซึ่งเรามองว่าราคาได้จากค่าเช่าจะเข้ามาช่วยหนุนฐานกำไรของบริษัทในระยะยาว

บทสรุป : BTS เป็นทางเลือกที่ดีกว่า

เรามองว่า BMCL ยังไม่น่าสนใจลงทุนในระยะสั้น โดยสัดส่วนหนี้ต่อทุน ที่ 1.24 เท่าหลังเพิ่มทุนยังสูงกว่า BTS ก่อนการขยาย BTSGIF ที่ 0.85 เท่า ขณะที่เรคาดว่าผลประกอบการจะพลิกเป็นกำไรได้ในปี 59 เป็นอย่างรวดเร็ว ดังนั้น บริษัทไม่น่าจะจ่ายเงินปันผลได้ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า เนื่องจากเงินสดในมือมีจำกัด ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานคาดว่าจะค่อยๆฟื้นตัว จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น เราแนะนำ "Wait and See" เพื่อติดตามผลการดำเนินงานและความคืบหน้าการก่อสร้างสายสีม่วง โดย BTS เป็นทางเลือกที่ดีกว่าทั้งด้านศักยภาพในการทำกำไรและรูปแบบของเงินปันผล



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันในความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENDEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	MBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน