

## バンコク・エクスプレスウェイ・アンド・メトロ(BEMn)

2019/12 期 2Q(4-6 月)は純利益が前年同期比 3.2 倍、  
2010 年よりタイ政府の進める M-MAP が追い風に

### タイ|インフラ建設|業績フォロー

BLOOMBERG BEM:TB | REUTERS BEM.BK

- 8/9発表の2019/12期2Q(4-6月)は、売上高が前年同期比81.2%増の75.42億THB、税引前利益が同3.9倍の43.11億THB、純利益が同3.2倍の31.18億THB。投資先の再分類修正に伴う利益が収益を押し上げた。
- TTW売却に伴う公正価値評価調整により増益。本業の高速道路事業・鉄道事業・商業開発事業の売上高は同1.7%増の38.62億USD。
- 政府は2010年よりM-MAPを進行中。MRT Blue Lineの延長プランは計画よりわずかに早く進捗しており、輸送需要の増加が追い風に。

#### What is the news ?

8/9発表の2019/12期2Q(4-6月)は、売上高が前年同期比81.2%増の75.42億THB、税引前利益が同3.9倍の43.11億THB、純利益が同3.2倍の31.18億THB。本業である高速道路事業および鉄道事業、商業開発事業からの売上高は同1.7%増の38.62億THBだった。The Si Rat外郭環状線(SOE)からの売上が伸びた。その他、2018/12期3Q(7-9月)に行った投資先再分類修正によりCK Powerからの配当収入が損益計算書上で増加した。また、TTW株式の一部を売却し持分比率が18.47%に低下。TTW株式は関連会社の持分株式から売買目的有価証券となった。投資先の再分類修正に伴う公正価値評価調整により、税引前利益が23.34億THB押し上げられた。売上原価は同6.9%増の24.80億THB、販管費は同5.4%増の3.30億THB。

項目別の売上高は以下の通り。①高速道路事業は、前年同期比1.8%増の25.21億THB。SOEの通行料収入が伸びた。2QのSOEの交通量は62,700台/日となり前年同期から17.4%増加。北行きのSi Rat Expressway(Chaeng Watthana方面)との接続開始が寄与した。②鉄道事業は、売上高が同横ばいの11.62億THB。平日の乗降者数が349,000人/日と前年から3.9%増加した。ただ、休日日数が前年より多く売上高は横ばい。③商業開発事業は、売上高が同11.9%増の1.79億THB。鉄道乗降者数の増加やMetro Mallのリノベーションが寄与。④MRT Purple Line Projectからの持分収益は、同11.8%減の9,700万THB。⑤その他収益が、同8.5倍の6,800万THB。⑥投資有価証券売却益は同56.7%減の1.06億THB。Xayaburi Powerの売却益2.44億THBの反動が出た。⑦投資先の再分類修正に伴う利益は34.09億THB。

#### How do we view this ?

同社は業績ガイダンスを公表していない。2019/12通期市場予想は、売上高が前期比6.0%増の165.53億THB、当期利益は同13.2%減の46.16億THB。政府は2010年にバンコク首都圏都市鉄道マスタープラン(M-MAP)を制定。2029年までにバンコク首都圏の都市鉄道網を計509km、312駅、680km<sup>2</sup>、513万人の人口カバーまで拡大する目標を掲げている。同社のMRT Blue Line延長プランではM&Eシステム設置の進捗が6月末時点で計画よりもわずかに早い82%。増加する輸送需要が追い風となろう。

#### 業績推移

※参考レート 1THB=3.52円

事業年度	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12F	2020/12F
売上高(百万THB)	13,104	14,542	15,614	16,553	18,650
当期利益(百万THB)	2,605	3,123	5,317	4,616	4,682
EPS(THB)	0.17	0.20	0.35	0.30	0.31
PER(倍)	64.12	54.50	31.14	36.33	35.16
BPS(THB)	1.94	2.03	2.32	2.34	2.60
PBR(倍)	5.62	5.37	4.70	4.66	4.19
配当(THB)	0.11	0.13	0.15	0.14	0.18
配当利回り(%)	1.01	1.19	1.38	1.28	1.61

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

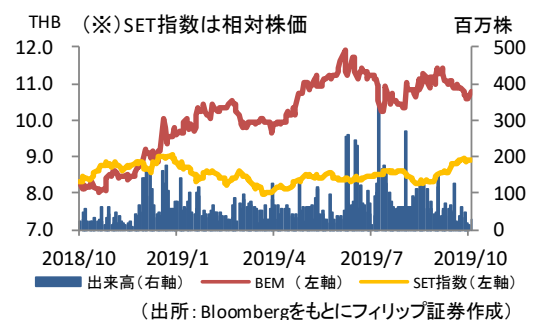
配当予想(THB)	0.14	(予想はBloomberg)
終値(THB)	10.90	2019/10/8

#### 会社概要

2015年にBangkok Expressway(BECL)とBangkok Metro(BMCL)の合併に伴い設立。高速道路・鉄道システムの運営、および関連する商業開発を行っている。高速道路事業は同社と子会社のNorthern Bangkok Expressway(NECL)が手掛けており、合計4つの高速道路の建設・運営の事業認可を受けている。The Si Rat ExpresswayのセクターA、セクターB、セクターCの計29.8kmは1990年より、The Si Rat ExpresswayのセクターDの計8.7kmは1997年より、The Si Rat外郭環状線の計17kmは2012年より、The Udon Raththaya Expresswayの32kmは1996年より、それぞれ30年間の事業認可を持つ。鉄道事業では、The MRT Blue Line ProjectおよびM.R.T. Chalong Ratchadham Line Project(MRT Purple Line Project)の2つの大量高速輸送鉄道システムの開発・運営を行う。The MRT Blue Lineはタイ初の地下鉄であり18の地下駅、総距離20kmをカバーするM.R.T. Chaloem Ratchamongkhon Lineを含んでいる。The MRT Blue Line延長区間は、総距離27km、20駅をカバー。M.R.T. Chalong Ratchadham LineおよびMRT Purple Lineと接続している。MRT Purple Line ProjectはBang Yai区からRat Burana区、Bang Yai区、Bang Sue区を結んでいる。タイ高速度交通公社(MRTA)が路線の建設や施設の保有を行い、同社が運営を行っている。

#### 企業データ (2019/10/9)

ベータ値	0.85
時価総額(百万THB)	166,607
企業価値=EV(百万THB)	229,717
3ヵ月平均売買代金(百万THB)	846.3



#### 主要株主 (2019/10)

	(%)
1.CHカーンチャン	30.89
2.MASS RAPID TRANSIT AUTHORITY	8.22
3.STOCK EXCHANGE OF THAILAND	7.42

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

#### アナリスト

増淵 透吾

togo.masubuchi@phillip.co.jp

+81 3 3666 0707

笹木 和弘

+81 3 3666 6980

kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: フィリップ証券 リサーチ部

公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員補 増淵透吾

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>