

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.50 บาท | ราคาปิด 5.65 บาท

19 พฤศจิกายน 2568

ESG Rating : AAA

CG Rating :

Year to Dec	65A	66A	67A	68E	69E
Net Profit (Mb)	2,436	3,479	3,768	3,881	4,121
Core EPS (Bt.)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
EPS Growth (%)	141	43	8	3	6
P/E (x)	34.8	24.4	22.5	21.9	20.5
DPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Yield (%)	1.5	2.2	2.6	2.5	2.7
BVPS (Bt.)	2.4	2.5	2.4	2.5	2.6
P/BV (x)	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0

Source: Financial Statement and Globex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,270.04	
Market Cap.	Bt 87,889 m	
Total Shares	15,285 m common share Par Bt 1.00	
Major Shareholders as of Mar 12, 2025		
บริษัท ข.การช่าง จำกัด (มหาชน)		37.94%
การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย		8.22%
ธนาคาร กรุงไทย จำกัด (มหาชน)		5.33%
% Free Float		45.52%

Source: SETSMART

5 Yr Price Performance (Adjusted Price)



Source: SET

Analyst: Nuttawut Wongyaowarak
02-672-5805
nuttawut@globlex.co.th

(Btm.)	3Q68	2Q68	%QoQ	3Q67	%YoY	9M68	9M67	%YoY
Sales	4,319	3,997	8.1	4,365	-1.1	12,575	12,638	-0.5
NetProfit	1,079	993	8.6	1,067	1.1	2,943	2,917	0.9
EPS	0.07	0.06	26.8	0.07	1.1	0.20	0.19	22
%GPM	44.4	42.1	2.4	44.4	0.0	44.0	43.8	-0.2
%NPM	25.0	24.8	0.1	24.4	0.5	23.4	23.1	-0.3

ปัจจัยเสี่ยง

- i) ประชาชนเดินทางลดลงจากนโยบาย Work From Home
- ii) การก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก สายสีส้มตะวันตก สายสีม่วงได้ล่าช้า

กำไร 3Q68 หดตัว YoY แต่เติบโต QoQ

- รายงานกำไร 3Q68 -1%YoY แต่ +8%QoQ
- คาดทางด่วน Double Deck ลงนามในเดือน ธ.ค.68 นี้
- คงประมาณการปี 68 ที่ 3.88 พันลบ. เติบโต 3%YoY
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 8.50 บาท

Investment Highlight

รายงานกำไร 3Q68 -1%YoY แต่ +8%QoQ

รายงานกำไร 3Q68 ที่ 1,079 ลบ. -1%YoY แต่ +8%QoQ โดยได้แรงหนุนจากเงินปันผลรับ 233 ลบ.จาก TTW แต่รายได้จากการให้บริการรวมอ่อนตัวลง 1%YoY แต่เติบโต 8%QoQ สู่ 4.3 พันลบ. เนื่องจากรายได้ธุรกิจทางพิเศษปรับตัวขึ้น 8%QoQ สู่ 2.24 พันลบ. จากจำนวนรถยนต์ที่ผ่านทางพิเศษเพิ่มขึ้น 2%QoQ สู่ 3.31 ล้านคันหลังโรงเรียนกลับมาเปิดการเรียนในเดือนพ.ค. และธุรกิจระบบรางปรับตัวขึ้น 9%QoQ สู่ 1.77 พันลบ. จากโรงเรียนกลับมาเปิดเรียนในเดือนพ.ค. หนุนให้จำนวนผู้ใช้ระบบรางเพิ่มขึ้น ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้น 2.3%QoQ สู่ 44.4% จากต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 6.9% ลดลง 1.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่เมื่อพิจารณาเป็นตัวเงินลดลง 28 ลบ. สู่ 300 ลบ. ทั้งนี้ รายงานกำไร 9M68 ที่ 2.94 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1%YoY และคิดเป็น 76% ของประมาณการปี 68

คาคทางด่วนยกระดับชั้นที่ 2 (Double Deck) ลงนามในเดือน ธ.ค.68 นี้

ผู้บริหารคาดว่าโครงการทางพิเศษยกระดับชั้นที่ 2 (Double Deck) จากนาม วงศ์วาน-พระราม 9 ระยะทาง 20.09 กม. วงเงิน 34,800 ล้านบาทอยู่ระหว่าง เสนอ ครม. อนุมัติตาม พรบ.การร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน พ.ศ. 2562 คาดว่าจะลงนามสัญญาได้ภายในธันวาคม 2568 โดยหากโครงการดังกล่าว แล้วเสร็จบริษัทจะลดค่าทางด่วนในเมืองเหลือไม่เกิน 50 บาท (จากเดิม 90 บาท) และได้รับการขยายสัมปทานทางด่วนชั้นที่ 2 และทางด่วนบางปะอิน- ปากเกร็ดออกไปอีก 22 ปี 5 เดือน อีกทั้งปรับส่วนแบ่งรายได้ค่าผ่านทางใน เมืองเพื่อชดเชยให้แก่บริษัทจากเดิม (กทพ.:BEM) 60:40 เป็น 50:50 โดย บริษัทคาดว่าหลังการก่อสร้างทางด่วนยกระดับชั้นที่ 2 (Double Deck) แล้ว เสร็จจะช่วยหนุนปริมาณผู้ใช้ทางเพิ่มขึ้นประมาณ 10-15%

คงประมาณการปี 68 ที่ 3.88 พันลบ. เติบโต 3%YoY

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้และกำไรปี 68 ที่ 1.8 หมื่นลบ. และ 3.88 พันลบ. เติบโต 6%YoY และ 3%YoY ตามลำดับ โดยได้รับแรงหนุนจากนโยบายรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย และการเปิดให้บริการโครงการ Dusit Central Park ในเดือน ก.ย. 68 ช่วยหนุนให้ประชาชนใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้น ขณะที่เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q68 จะอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากไม่มีเงินปันผลรับเหมือนใน 3Q68 ทั้งนี้ เราคาดการณ์รายได้และกำไรปี 69 จะอยู่ที่ราว 1.97 หมื่นลบ. และ 4.12 พันลบ. เติบโต 5%YoY และ 6%YoY ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมี Upside จากโครงการทางด่วนยกระดับชั้นที่ 2 (Double Deck) ที่คาดว่าจะเซ็นสัญญากับรัฐบาลได้ภายในปี 68 และเริ่มก่อสร้างในปี 69 โดยจะใช้เวลาก่อสร้าง 4 ปีเป็นตัวหนุนผลประกอบการในอนาคต

คงคำแนะนำ “ซื้อ” พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 8.50 บาท

เราประเมินราคา BEM ด้วยวิธี DCF โดยใช้สมมติฐาน WACC ที่ 4.18%
พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 8.50 บาท ซึ่งเท่ากับราคาเหมาะสมปี 68
ซึ่งมี Upside ราว 52% และมี Upside จากโครงการทางด่วน Double Deck
เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ESG

Environment บริษัทมุ่งมั่นในการอนุรักษ์ทรัพยากรและลดการใช้พลังงาน เพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีการประสานความร่วมมือทั้งภายในและภายนอกบริษัทอย่างต่อเนื่อง เช่น การประสานความร่วมมือกับองค์กรที่บริษัทเป็นสมาชิก อาทิ เครือข่ายคาร์บอนนิวยอร์ก ประเทศไทย (TCNN) ซึ่งบริษัทได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกตั้งแต่ปี 2565 เพื่อขับเคลื่อนไปสู่เป้าหมายด้านสภาพภูมิอากาศของบริษัท และให้สอดคล้องกับเป้าหมายของประเทศไทยที่กำหนดให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกมีความเป็นกลางทางคาร์บอน ภายในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2608 โดยบริษัทได้กำหนดเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตามหลักวิทยาศาสตร์ (SBTi) ผ่านการดำเนินงานโครงการต่างๆ ของบริษัท เช่น โครงการติดตั้งระบบผลิตพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นที่ศูนย์ซ่อมบำรุง บนหลังคาอาคาร และบนหลังคาที่จอดรถ เป็นต้น นอกจากนี้

Social สร้างเสริมสุขอนามัยและความปลอดภัยของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง
พัฒนาศักยภาพและดูแลบุคลากรอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงมีความรับผิดชอบ
ต่อสังคมและชุมชนที่ดี ภายใต้แผนแม่บทด้านความรับผิดชอบต่อสังคม โดย

ยึดถือการมีส่วนร่วมของสังคม และชุมชนรายรอบเส้นทาง ตลอดจนผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง การเคารพในความหลากหลาย ความเสมอภาค การไม่แบ่งแยก และสนับสนุนให้เกิดความร่วมมือกับพันธมิตรทุกฝ่าย อีกทั้งยังมีการประเมินและทบทวนผลงานและผลกระทบของโครงการอย่างต่อเนื่องผ่านโครงการ Happy Journey ความสุขของการเดินทาง “สุขภาพดีชีวีปลอดภัย” Happy Living Society ความสุขของชุมชนและสังคม “คุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดี” และ Happy Planet ความสุขของโลกที่ยั่งยืน “ร่วมดูแลสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อม”

Governance บริษัทมีความมุ่งมั่นพัฒนาคุณภาพและประสิทธิภาพระบบคมนาคมประชาชนให้มีความสะดวก ปลอดภัย มั่นคง และเชื่อถือได้ ครอบคลุมทั้งธุรกิจทางลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานกับภาครัฐ รวมถึงธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่พร้อมดูแลสังคมและประชาชนสูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วนภายใต้หลักธรรมาภิบาล และเสริมทั้งภายในและภายนอกองค์กร บริษัทได้วางแผนการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานที่ครบ

Table with 6 columns: Financial Highlight, 65A, 66A, 67A, 68F, 69F. Rows include Balance Sheet (Btm), P&L (Btm), Cashflow projection (Btm), Trends (%), and Yearly performance (Btm).

