

11 April 2025

# Bangkok Expressway and Metro

ผู้ให้บริการ มี.ค. 2025 ชะลอจากปิดเทอมและแผ่นดินไหว แต่  
แนวโน้มกำไร 1Q25E ยังใกล้เคียงคาด

Bloomberg ticker	BEM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt5.50
Target price	Bt10.00 (maintained)
Upside/Dow	+82%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt10.40
Bloomberg consensus	Buy 19 / Hold 0 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt8.45 / Bt5.00
Market cap. (Bt mn)	82,378
Shares outstanding (mn)	15,285
Avg. daily turnover (Bt mn)	289
Free float	50%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very Good

## News Flash

□ ผู้ให้บริการ มี.ค. 2025 ชะลอจากปิดเทอมและแผ่นดินไหว BEM รายงานผู้โดยสารรถไฟฟ้า เดือน มี.ค. 2025 ที่ 4.1 แสนเที่ยว/วัน (-3% YoY, -11% MoM) และตัวเลขเฉลี่ย 1Q25 อยู่ที่ 4.5 แสนเที่ยว/วัน (+5% YoY, +1% QoQ) ขณะที่ผู้ใช้ทางด่วน มี.ค. 2025 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (-2% YoY, -2% MoM) และตัวเลขเฉลี่ย 1Q25 อยู่ที่ 1.11 ล้านเที่ยว/วัน (-1% YoY, -1% QoQ) (ที่มา: BEM)

## Implication

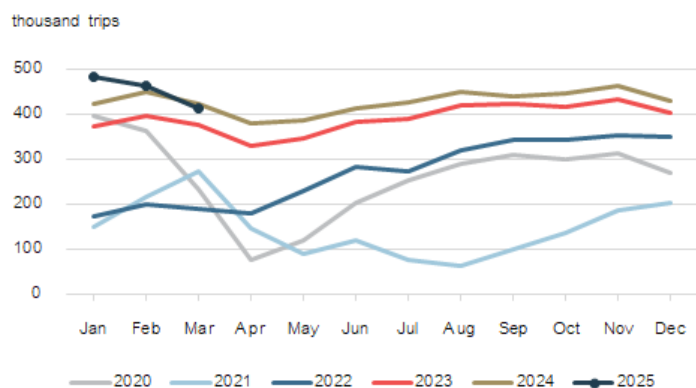
เรามีมุมมองเป็นลบเล็กน้อย โดยผู้ให้บริการ มี.ค. 2025 ที่ปรับตัวลงเป็นผลจาก 1) การเริ่มเข้าสู่ช่วงปิดเทอม, 2) ผลกระทบจากอุบัติเหตุงานก่อสร้างพระราม 3-ดาวคะนอง ทำให้ต้องมีการปิดด่านดาวคะนองชั่วคราว, และ 3) เหตุการณ์แผ่นดินไหววันที่ 28 มี.ค. ทำให้รถไฟฟ้าและด่านดินแดงมีการปิดชั่วคราว รวมถึงเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้หลายหน่วยงานประกาศนโยบาย work from home อย่างไรก็ดีตามเรามองว่าผลกระทบดังกล่าวเป็นปัจจัยชั่วคราว และแนวโน้มผู้ให้บริการจะกลับมาขยายตัวได้ตั้งแต่ พ.ค. 2025 หลังการกลับมาเปิดเทอมและผ่านช่วงวันหยุดยาว

ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 4 พันล้านบาท (+5% YoY) สำหรับ 1Q25E เบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิจะอยู่ที่กรอบราว 830-870 ล้านบาท ทงตัว YoY, QoQ โดยยังใกล้เคียงกรอบที่เราคาดการณ์ เป็นผลจากการเริ่มเข้าสู่ปิดเทอม และผลกระทบชั่วคราวจากอุบัติเหตุงานก่อสร้างพระราม 3-ดาวคะนองและแผ่นดินไหว ขณะที่ผู้โดยสาร มี.ค. 2025 ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากมาตรการรถไฟฟ้าฟรี 7 วันเป็นบวกจำกัด เนื่องจากการชดเชยจากภาครัฐอิงจากปริมาณผู้โดยสารสัปดาห์ก่อนหน้า

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 10.00 บาท อิง SOTP ทั้งนี้เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมามาก -23% YTD ค่อนข้างสะท้อนปัจจัยความกังวลแล้ว ขณะที่เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2025E มีโอกาสทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง นอกจากนี้มี catalyst จากโครงการ Double Deck และการเริ่มเจรจาสัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้ในปีนี้ ขณะที่สำหรับมาตรการค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาท ยังเป็นไปตาม timeline ของรัฐบาลที่จะเริ่มมาตรการใน ก.ย. 2025 นี้ โดยรัฐจะเปิดให้ลงทะเบียนผ่านแอปทางรัฐ ส.ค. 2025 และเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ว่าใน 1-2 ปีแรกจะเป็นการชดเชยส่วนต่างจากรัฐบาล

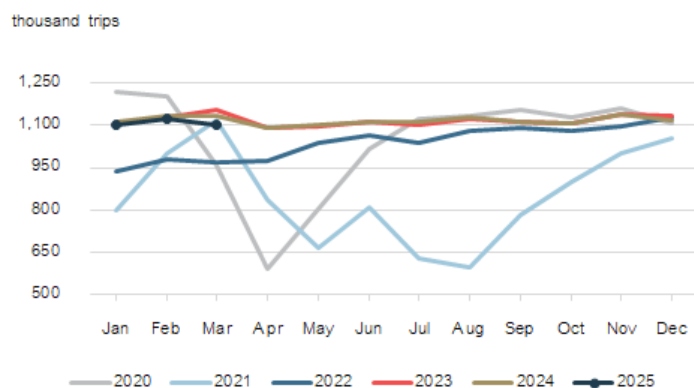
Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

Fig 1: Average daily ridership



Source: BEM, DAOL

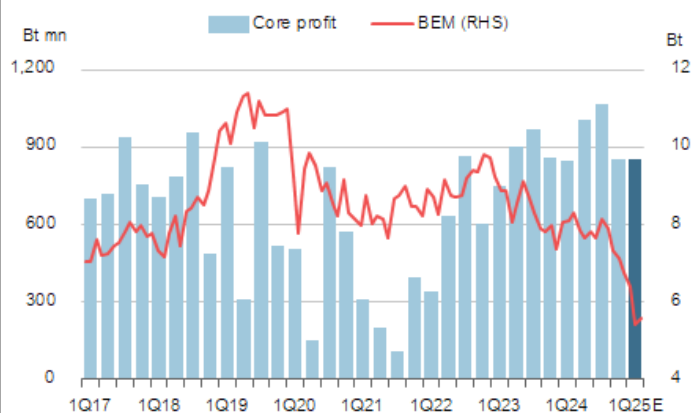
Fig 2: Average daily toll volume



Source: BEM, DAOL

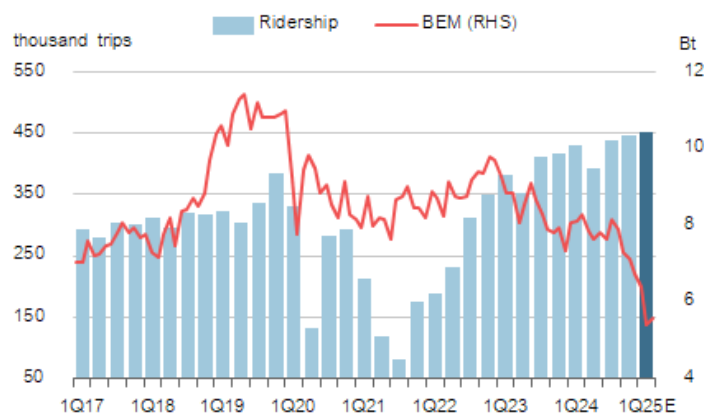
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 3: BEM share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Fig 4: BEM share prices vs ridership



Source: Setsmart, DAOL

## Corporate governance report of Thai listed companies 2024

## CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
  - HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
  - SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.
- The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.