

8 October 2026

BEM, CK

รฟม. เตรียมเสนอ ครม. ปลายปีนี้ เจรจา BEM รับงานเดินรถสายสีม่วงใต้

BEM	BUY, TP Bt9.00
CK	BUY, TP Bt23.00

News Flash

□ รฟม. เตรียมเสนอ ครม. ปลายปีนี้ เจรจา BEM รับงานเดินรถสายสีม่วงใต้ นายกิตติ เอกวัลลภ ผู้ช่วยผู้ว่าการการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) รักษาการรองผู้ว่า (การเงิน) เปิดเผยถึงความคืบหน้าแผนการเดินรถโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ (วงแหวนกาญจนาภิเษก) ว่าขณะนี้ รฟม.อยู่ระหว่างจัดทำรายละเอียดรูปแบบการลงทุนเพื่อเสนอคณะกรรมการ รฟม. พิจารณา และคาดว่าจะเสนอที่ประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) พิจารณาได้ปลายปีนี้ โดยใช้รูปแบบคัดเลือกเอกชนแบบไม่เปิดประกวดราคา ซึ่งเป็นไปตามพระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) การร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน พ.ศ. 2562 (พ.ร.บ.ร่วมทุนฯ) คือการเจรจากับผู้รับงานรายเดิมโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ เตาปูน-คลองบางไผ่ ที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบันที่ BEM เป็นผู้รับงาน เพื่อให้การเดินรถมีความต่อเนื่อง โดยปัจจุบันสำหรับสายสีม่วงเหนือ ทางรฟม.ว่าจ้าง BEM ในรูปแบบรัฐและเอกชนร่วมลงทุน (PPP) ประเภท Gross Cost คือ รัฐลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน และจัดเก็บค่าโดยสาร เอกชนลงทุนระบบและขบวนรถไฟฟ้า (รัฐจะทยอยชำระคืนให้หลังเปิดเดินรถ) พร้อมทำหน้าที่เดินรถ แล้วรัฐจ่ายเป็นเงินค่าจ้างให้เอกชนแบบกำหนดราคาคงที่ โดยสายสีม่วงใต้ก็จะใช้รูปแบบเดียวกัน ซึ่งจะทำให้การเจรจากับรายเดิมไม่ยุ่งยาก

ทั้งนี้หาก ครม. ให้ความเห็นชอบรูปแบบการลงทุนเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ คาดภายในต้นปี 2027 รฟม. จะเดินหน้าเจรจากับ BEM และยืนยันว่าจะทันกับกำหนดเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้เชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบในปี 2030 ซึ่งขณะนี้นางานก่อสร้างมีความคืบหน้า 80%

(ที่มา: ข่าวหุ้น)

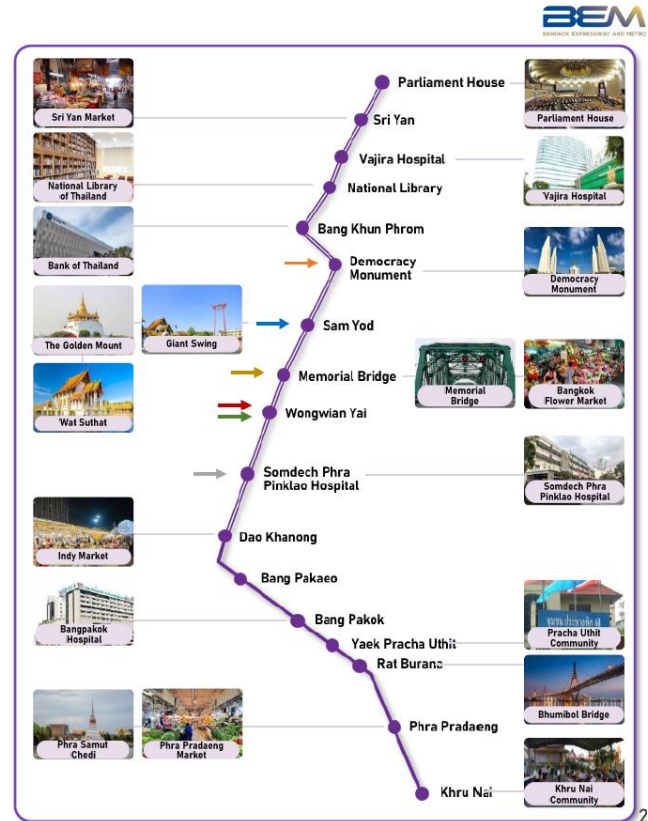
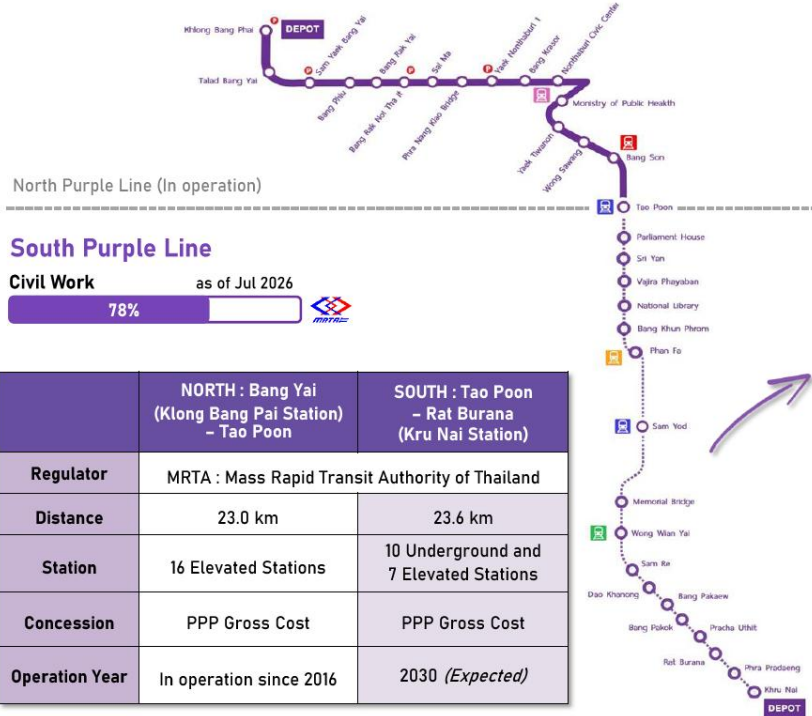
Implication

- เรามีมุมมองเป็นบวกต่อประเด็นดังกล่าว โดยเป็นไปตามกรอบ timeline ที่เราคาดว่าจะเริ่มเห็นการเจรจาสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้กับ BEM ในช่วง 1H27E เบื้องต้นเราคาดการณ์กรณีที่ BEM ได้รับสัมปทานเดินรถ O&M สายสีม่วงใต้เป็นระยะเวลา 30 ปี รวมถึงเราเองว่ามีโอกาสที่บริษัทจะได้รับขยายสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือจากเดิมที่จะสิ้นสุดในปี 2043 โดยอาจไปสิ้นสุดพร้อมกับสัมปทานใหม่ของสายสีม่วงใต้ เราประเมินจะเป็น upside ราคาเป้าหมาย BEM รว 1 บาท/หุ้น
- นอกจากนี้เราคาดการณ์ CK จะได้อานิสงส์จากประเด็นดังกล่าวเช่นกัน โดยมีโอกาสที่บริษัทจะได้รับงานก่อสร้างงานระบบ M&E ของรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท ระยะเวลาก่อสร้างราว 3 ปี โดยจะช่วยเติม backlog ให้บริษัทจากสิ้นปี 2026E ที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 1.2 แสนล้านบาท
- สำหรับ BEM เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท อิง SOTP นอกเหนือจากความคืบหน้าสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ยังมี catalyst เพิ่มเติมจากความคืบหน้าโครงการ Double Deck ที่มีโอกาสได้ข้อสรุปเช่นกันในช่วง 2H26E-1H27E
- สำหรับ CK คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 23.00 บาท อิง SOTP โดยยังชอบเป็น Top pick กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง หนุนโดย 1) valuation น่าสนใจ โดยปัจจุบันเทรด 2026E core PER เพียง 12x (-1.25SD below 5-yr average PER) และ 2) backlog แข็งแกร่งกว่า peer และช่วย secure รายได้ต่อเนื่องอย่างน้อยใน 3 ปีข้างหน้า

Analyst: Veeraya Mukdapitak, IAA (Reg. no. 086645)

Fig 1: South Purple Line overview

UPCOMING PROJECTS : SOUTH PURPLE LINE



Source: BEM

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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") เพื่อเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงิน การว่าจ้างต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

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

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ 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. 4