

11 February 2026

Bangkok Expressway and Metro

Ridership ม.ค. 2026 ปรับตัวลงมาก YoY จากฐานสูงปีก่อนที่มีมาตรการรถไฟฟ้าฟรี แต่เดี๋ยวนี้ MoM หลังผ่านวันหยุดยาว

| | |
|-----------------------------|--------------------------|
| Bloomberg ticker | BEM TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt5.50 |
| Target price | Bt9.00 (maintained) |
| Upside/Dow | +64% |
| EPS revision | No change |
| Bloomberg target price | Bt8.34 |
| Bloomberg consensus | Buy 18 / Hold 2 / Sell 0 |
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt6.70 / Bt4.56 |
| Market cap. (Bt mn) | 84,068 |
| Shares outstanding (mn) | 15,285 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 186 |
| Free float | 46% |
| CG rating | Excellent |
| SET ESG rating | AAA |

News Flash

▢ ผู้ใช้บริการ ม.ค. 2026 ทิศทางโดยรวมค่อนข้าง mixed BEM รายงานผู้โดยสารรถไฟฟ้าเดือน ม.ค. 2026 ที่ 4.4 แสนเที่ยว/วัน (-9% YoY, +3% MoM) ขณะที่ผู้ใช้ทางด่วน ม.ค. 2026 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+1% YoY, -2% MoM) (ที่มา: BEM)

Implication

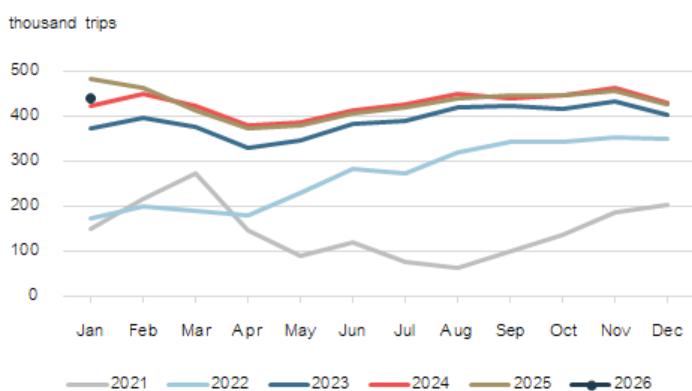
เรามีมุมมองเป็นกลาง โดยผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่ช่วงลดลงตัวมาก YoY โดยหลักเนื่องจากในปีก่อนช่วงวันที่ 25-31 ม.ค. 2025 รัฐบาลมีการออกมาตรการรถไฟฟ้าฟรี 7 วัน เพื่อแก้ปัญหาฝุ่น PM 2.5 อย่างไรก็ตามหากไม่รวมเหตุการณ์ดังกล่าว ปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าจะปรับตัวลงเล็กน้อย -1% YoY จากเศรษฐกิจชลอดกระบวนการ sentiment การเดินทาง ขณะที่ปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่ปรับตัวขึ้น MoM เป็นผลจากหลังจากผ่านช่วงวันหยุดยาว นอกจากราคาที่ปรับตัวลงด้วยรวมที่ปรับตัวลงเล็กน้อย MoM เป็นไปตามปัจจัยภายนอก สำหรับแนวโน้มระยะสั้นหลังจากนี้ เราคาดการณ์ผู้ให้บริการมีโอกาสเริ่มอ่อนตัวหลังเงื่อนไขเข้าสู่ช่วงปีเดือน

เราคงกำไรสุทธิชิป 2025E/26E ที่ 3.8 พันล้านบาท/3.9 พันล้านบาท (+1% YoY/+3% YoY) สำหรับ 4Q25E (ประมาณงบันทึก 25 ก.พ.) เราประเมินกำไรสุทธิที่ 854 ล้านบาท (+0.4% YoY, -21% QoQ) โดยทรงตัว YoY เป็นไปตามทิศทางปริมาณผู้ใช้บริการ แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากค่าใช้ดอกเบี้ยลดลงของน้ำมันสังส์ດอกรถไฟฟ้าและ การปรับสัดส่วนเงินกู้ floating rate มากขึ้น ขณะที่ช่วงลดตัวมาก QoQ โดยหลักเนื่องจากใน 3Q25 มีรายได้เงินบันดาล TTW

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท อยู่ SOTP แม้แนวโน้มกำไรปี 2025E/26E ขยายตัวเล็กน้อย แต่ระดับกำไรไปกติดตั้งกล่าวอย่างทำสถิติสูงสุดใหม่ ขณะที่เราคงมุมมองว่าก่อตัวแนวโน้มระยะยาวตามการขยายโครงข่ายไฟฟ้า และเชื่อว่าประเด็นการซื้อคืนสัมปทานยังต้องใช้เวลา นอกจากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงช่วงที่ผ่านมาค่อนข้างจำกัด downside แล้ว

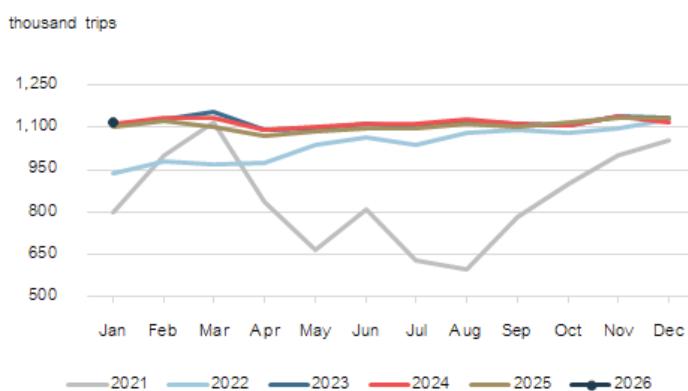
Analyst: Veeraya Mukdipitak (Reg. no. 086645)

Fig 1: Average daily ridership



Source: BEM, DAOL

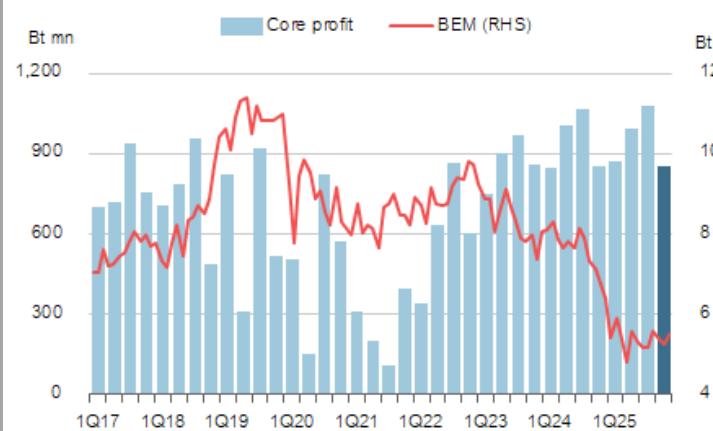
Fig 2: Average daily toll volume



Source: BEM, DAOL

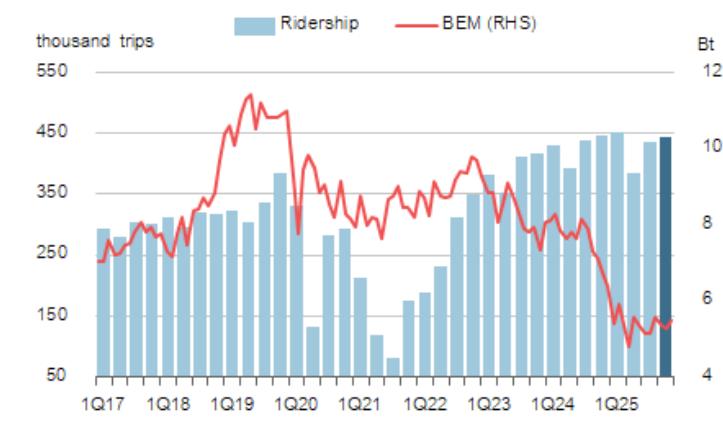
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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

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.

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงให้เห็น เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจะเป็นการนำเสนอข้อมูลในรูปแบบของบุคลากรยนต์ต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้ไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจ

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาวโจน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ดี” เนื่องจากราคابาจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคابาจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคابาจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 มีภารกิจที่ต้องการทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจในการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินค่า ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

- การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนิยามรายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและให้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการพื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทที่ว่าบริษัทหน้ามีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- การจัดการด้านสังคม (Social) การที่บริษัทมีนิยามการบริหารทัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคุ้มครองให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เข้ามาร่วมมือ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ค่าคะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
- 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

สำหรับบริษัทที่ไม่ข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ 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 ดาวโจนส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะข้อมูลที่ถูกต้อง แต่ไม่ได้มีเจตนาให้ข้อมูลใดๆ ให้ออกหือขอยหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาวโจนส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม 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.