

22 April 2026

Ground Transport

ก.คมนาคมคาดเริ่มเจรจาซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า 1 พ.ค. และตั้งเป้าเริ่มใช้ตัวร่วม 2027E

Ground Transport

Underweight(maintained)

News Flash

ก.คมนาคมคาดเริ่มเจรจาซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า 1 พ.ค. และตั้งเป้าเริ่มใช้ตัวร่วม 2027E นายพิพัฒน์ รัชกิจประการ รองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมเปิดเผยว่า ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2026 กระทรวงคมนาคมจะเริ่มกระบวนการเจรจากับเอกชน 2 รายที่รับสัมปทานโครงการรถไฟฟ้า คือ BTS และ BEM เพื่อดำเนินการซื้อคืนสัมปทานโครงการรถไฟฟ้า ตามนโยบายรวมศูนย์การบริหารจัดการระบบรถไฟฟ้าแบบองค์รวม หรือ Single Ownership ด้วยการรวมโครงการรถไฟฟ้าทุกสายทางมาให้บริการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) เป็นหน่วยงานหลักในการกำกับดูแล เพื่อให้ทุกโครงการอยู่ภายใต้นโยบายเดียวกันและสามารถใช้ตัวร่วมและค่าโดยสารร่วมที่เป็นประโยชน์ต่อประชาชนได้ ส่วนอัตราค่าโดยสารร่วมที่เหมาะสมซึ่งอาจจัดเก็บแบบเท่ากันทุกสายทางในอัตราเหมาจ่าย 40 บาทต่อวัน หรือจัดเก็บแบ่งเป็นโซน โดยมีอัตราเหมาจ่ายรายวัน 3 อัตรา คือ 40 บาท 50 บาท และ 60 บาทนั้น ขณะนี้ รฟม. กับกรมการขนส่งทางราง (ขร.) อยู่ระหว่างการหารือ ขณะที่ปัจจุบัน พ.ร.บ.ตัวร่วมฯ และ พ.ร.บ.ขนส่งทางราง ประกาศใช้แล้วและอยู่ระหว่างจัดทำกฎหมายลูกประกอบ ซึ่งจะเร่งนำกฎหมายลูกเสนอคณะรัฐมนตรี (ครม.)

นอกจากนี้แหล่งข่าวในวงการระบบขนส่งมวลชนเปิดเผยว่ารัฐบาลมีแนวคิดในการซื้อคืนโครงการรถไฟฟ้าที่อยู่ภายใต้สัมปทานของภาคเอกชน โดยประเมินกรอบงบประมาณไว้ราว 2 แสนล้านบาท ครอบคลุม 4 สายหลัก ได้แก่ สายสีเขียว สีชมพู สีเหลือง และสีน้ำเงิน ขณะที่ในด้านกลไกการจัดหาเงิน รัฐบาลมีแนวทางหลัก 2 รูปแบบ ได้แก่ การจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) เพื่อระดมทุนจากนักลงทุน หรือ การบันทึกรายการหนี้ไว้ก่อน แล้วทยอยชำระคืนให้เอกชนผ่านรายได้จากการเดินรถในระยะยาว

(ที่มา: ข่าวหุ้น)

Implication

- **เรามีมุมมองเป็นกลางต่อประเด็นดังกล่าว** โดยหากอิงจากรายละเอียดข่าวก่อนหน้ารัฐจะมีการเจรจากับเอกชนและแก้ไขสัญญาสัมปทานรถไฟฟ้าจากเดิม PPP Net Cost เป็น PPP Gross Cost ระยะเวลา 30 ปี เบื้องต้นเราประเมินมูลค่าสัญญาใหม่ดังกล่าว และสุดท้ายมูลค่าสัมปทานที่คงเหลือปัจจุบัน จะเป็น upside ราคาเป้าหมาย BEM และ BTS ราว 2-3 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตามสำหรับมูลค่าการซื้อคืนสัมปทานและสัญญาใหม่ปัจจุบันยังต้องรอการเจรจาและยังไม่ได้ข้อสรุป ซึ่งเราเชื่อว่าการเจรจายังต้องใช้เวลา
- **ทั้งนี้กลุ่ม Ground Transport เราคงน้ำหนัก "Underweight"** จากแนวโน้มผู้ใช้บริการ 1H26E ชะลอจากปัจจัยฤดูกาล สถานการณ์ตั้งเครียดในตะวันออกกลางอาจกดดันปริมาณนักท่องเที่ยวระยะสั้น รวมถึงการทยอยประกาศใช้มาตรการ Work from home ของหน่วยงานต่างๆ ตามนโยบายประหยัดพลังงาน ขณะที่ยังมี overhang จากมาตรการค่าโดยสารและซื้อคืนสัมปทานที่ยังต้องรอรายละเอียดการเจรจา

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

Fig 1: Estimated fair value based on new O&M contracts

Company	Concessions under PPP net cost model	Approx. total value of remaining contracts (Bt mn)	Value per share of remaining contracts (Bt)	NPV of new 30-yr O&M contracts & previous concession payback (Bt mn)	Value per share of new contracts (Bt)	Upside per share (Bt)
BEM	Blue Line, Orange Line	113,000	7.4	136,821	9.0	1.6
BTS	Core Green Line, Pink Line, Yellow Line	100,000	6.2	140,234	8.7	2.5
Total		213,000	13.6	277,055	17.7	4.1

Source: DAOL

Fig 2: Current concessions

	Mass Transit Line	Concession Type	Concession Expiry Year
BEM	Blue Line	PPP Net Cost	2050
	Purple Line	Gross Cost (O&M)	2043
	Orange Line	PPP Net Cost	2058
BTS	Core Green Line	PPP Net Cost	2029
		Gross Cost (O&M)	2042
	Green Line Extension 1	Gross Cost (O&M)	2042
	Green Line Extension 2	Gross Cost (O&M)	2042
	Gold Line	Gross Cost (O&M)	2050
	Yellow Line	PPP Net Cost	2053
	Pink Line	PPP Net Cost	2053

Source: DAOL

Fig 3: Peer comparison

Stock	Rec	Price 21-Apr-26	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
BEM	BUY	5.40	9.00	66.7	3.3	2.6	3.3	2.6	21.1	20.6	2.1	2.0	2.8	2.9	10.1	9.9
BTS	HOLD	2.08	3.00	44.2	n.m.	82.2	n.m.	82.2	147.7	81.1	0.6	0.6	0.0	0.9	0.4	0.7
Sector					82.7	6.9	82.7	6.9	84.4	50.8	1.4	1.3	1.4	1.9	5.3	5.3

Source: DAOL

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 an 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) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการทำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่ทางการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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 or 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