

28 August 2025

Ground Transport

สภาฯ ไฟเขียวร่าง พ.ร.บ. ตัวร่วม และ พ.ร.บ. รฟม. หนุน
รถไฟฟ้า 20 บาท

Ground Transport

Neutral (maintained)

News Flash

□ **สภาฯ ไฟเขียวร่าง พ.ร.บ. ตัวร่วม และ พ.ร.บ. รฟม.** เมื่อวานนี้ (27 ส.ค.) ที่ประชุมสภาผู้แทนราษฎร มีมติเอกฉันท์ 383 เสียงให้ความเห็นชอบ “ร่างพระราชบัญญัติบริหารจัดการระบบตัวร่วม” ในวาระที่ 3 ตามที่คณะกรรมการกฤษฎีกา พิจารณาแล้วเสร็จ นอกจากนี้ยังมีมติเสียงข้างมาก 248 เสียงต่อ 151 เสียงให้ความเห็นชอบ “ร่างแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย” วาระที่ 2 และ 3 โดยร่าง พ.ร.บ. ดังกล่าวถือเป็นร่างกฎหมาย 2 ฉบับสุดท้ายในชุดร่างกฎหมายรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย สำหรับขั้นตอนหลังจากนี้ สภาผู้แทนราษฎรจะส่งชุดร่างกฎหมายทั้ง 3 ฉบับ ประกอบด้วย 1) ร่าง พ.ร.บ. การขนส่งทางราง (ผ่านสภาฯ ความเห็นชอบไปก่อนหน้านี้แล้ว), 2) ร่าง พ.ร.บ. บริหารจัดการระบบตัวร่วม, และ 3) ร่าง พ.ร.บ. การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย ส่งให้วุฒิสภาพิจารณาตามขั้นตอนต่อไป (ที่มา: ข่าวหุ้น)

Implication

- **เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อย** จากการผ่านร่างกฎหมายที่เป็นไปตาม timeline โดยขั้นตอนต่อไปสภาผู้แทนราษฎรจะต้องมีการส่งให้วุฒิสภาพิจารณา รวมถึงรัฐบาลจะต้องมีการสรุปการเจรจา โดยเฉพาะประเด็นการแบ่งรายได้สำหรับผู้โดยสารส่วนเพิ่ม รวมถึงอาจต้องมีการแก้ไขสัญญากับผู้ประกอบการ
- **ทั้งนี้เราประเมิน sensitivity** หากปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้ารวมที่เพิ่มขึ้น +25% โดยเราตั้งสมมติฐาน +5% เป็น organic growth และรัฐจะชดเชยให้ 100% และอีก +20% เป็น growth ที่เพิ่มจากมาตรการและในส่วนนี้ผู้ประกอบการจะต้องให้ส่วนแบ่งรายได้กับรัฐราว 25% เบื้องต้นเราประเมินจะเป็น upside กำไร BEM และ BTS ราว +5-10% อย่างไรก็ตามเรามองว่ายังต้องติดตามรายละเอียดการเจรจา โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปเร็ว ๆ นี้
- **สำหรับกลุ่ม Ground Transport เราคงน้ำหนัก “Neutral” และ Top pick ได้แก่ BEM (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท)** จาก 1) ปัจจุบันเทรด 2025E PER 20x เทียบกับ BTS 189x และ 2) มี catalyst โครงการใหม่ ได้แก่ Double Deck อยู่ระหว่างรอเสนอคณะกรรมการ PPP และที่ประชุม ครม. คาดได้ข้อสรุป 2H25E รวมถึงสัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้ ปัจจุบัน รฟม. กำลังศึกษาและทำรายงานการร่วมลงทุน ก่อนจะเสนอ ครม. และภายหลังจากนั้นจะเข้าสู่ขั้นตอนการเจรจาหรือเปิดประมูล คาดคืบหน้าปี 2026E

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

Fig 1: Estimated subsidies and revenue sharing for four lines

	Average current daily ridership (thousand trips)	Subsidies based on current ridership (Bt mn/year)	+5% organic increase in ridership (thousand trips)	Subsidies based on +5% organic increase in ridership (Bt mn/year)	+20% incremental increase in ridership (thousand trips) resulting from Bt20 fare policy	25% revenue sharing for +20% incremental increase in ridership (Bt mn/year)
Blue Line	450	1,478	473	1,552	90	164
Core Green Line	560	3,475	588	3,649	112	204
Yellow Line	45	205	47	216	9	16
Pink Line	60	274	63	287	12	22
Total		5,432		5,704		407

Source: DAOL

Fig 2: Peer comparison

Stock	Rec	Price 27-Aug-25	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
BEM	BUY	5.10	9.00	76.5	1.6	4.8	1.6	4.8	20.4	19.4	2.0	2.0	2.8	2.9	10.1	10.1
BTS	HOLD	3.22	4.00	24.2	-87.0	162.3	n.m.	162.3	188.6	71.9	0.9	0.9	0.9	1.0	0.5	1.2
Sector					-30.3	15.4	55.4	15.4	104.5	45.7	1.5	1.4	1.9	2.0	5.3	5.7

Source: 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับบริษัทอื่นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 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