

17 July 2024

# BEM, CK

## กรม. เห็นชอบ BEM ดำเนินโครงการสายสีส้ม, เซ็นสัญญา 18 ก.ค. นี้

BEM	BUY, TP Bt10.40
CK	BUY, TP Bt27.00

### News Flash

กรม. เห็นชอบ BEM ดำเนินโครงการสายสีส้ม, เซ็นสัญญา 18 ก.ค. นี้ ที่ประชุม กรม. เมื่อวานนี้ (16 ก.ค.) มีมติเห็นชอบผลการคัดเลือกเอกชนและร่างสัญญาร่วมลงทุนที่ผ่านการตรวจพิจารณาของสำนักงานอัยการสูงสุดและเงื่อนไขสำคัญของสัญญาร่วมลงทุนโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี (สุวินทวงศ์) ตามที่กระทรวงคมนาคมเสนอ โดยในวันที่ 18 ก.ค. 2024 การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) จะจัดพิธีลงนามในสัญญาร่วมกับบริษัททางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ BEM ในฐานะผู้ชนะการประมูล

นอกจากนี้ กระทรวงคมนาคมได้มอบหมายให้ รฟม.เร่งรัดเอกชนให้เร่งดำเนินการให้เร็วขึ้น โดยคาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ผังตะวันออก ช่วงศูนย์วัฒนธรรมแห่งประเทศไทย-มีนบุรี (สุวินทวงศ์) ภายใน ม.ค. 2028 ซึ่งจะเร็วขึ้นกว่าเดิมที่กำหนดไว้ว่า จะเปิดให้บริการใน พ.ค. 2028 ขณะที่โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ผังตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรมแห่งประเทศไทย จะเปิดช่วงกลางปี 2030 อย่างไรก็ตาม โครงการสายสีส้มนั้น กระทรวงคมนาคมยืนยันว่าจะเข้าร่วมมาตรการค่าโดยสารรถไฟฟ้าในอัตรา 20 บาทตลอดสายด้วย (ที่มา: ประชาชาติ)

### Implication

- เรามีมุมมองเป็นบวกจากความคืบหน้าโครงการที่เป็นไปตามคาด โดยขั้นตอนต่อไปภายหลังจาก BEM ลงนามสัญญากับ รฟม. เราคาดการณ์บริษัทจะสามารถลงนามสัญญาก่อสร้างกับ CK ได้ทันที
- สำหรับ BEM เบื้องต้นเราคงประเมินจะเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายราว 1-2 บาท/หุ้น โดยมองว่าบริษัทไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุน เนื่องจากโครงการเป็นลักษณะทยอยการลงทุน โดยประเมิน net D/E ในช่วง 1-2 ปีแรกจะอยู่ที่ราว 2x ต่ำกว่า covenant ที่ 2.5x ขณะที่บริษัทจะทยอยได้ subsidy สำหรับงานก่อสร้างภายหลังจากการเริ่มก่อสร้างได้ 2 ปี สำหรับประเด็นมาตรการค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาท เราเชื่อว่าจะได้รับ subsidy จากรัฐในลักษณะเดียวกับสายสีเขียวและสายสีน้ำเงินที่อยู่ระหว่างศึกษา
- สำหรับ CK เบื้องต้นเรายังประเมินจะเป็น upside ราว 3-4 บาท/หุ้น โดยบริษัทจะได้ อานิสงส์จาก backlog ที่สูงขึ้น 1 แสนล้านบาท เทียบกับ 1Q24 ที่ 1.2 แสนล้านบาท และได้ อานิสงส์จากเงินลงทุนใน BEM ตามการปรับขึ้นของราคาเป้าหมาย ทั้งนี้จาก progress การนำเสนอต่อที่ประชุม กรม. และการลงนามสัญญาที่เร็วกว่าคาดเล็กน้อย ทำให้เรามองว่าบริษัทมีโอกาสจะเริ่มรับรู้รายได้เล็กน้อยในช่วงปลายปีนี้ ตามการเริ่มงานออกแบบและสำรวจพื้นที่ในช่วงต้น
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" BEM ราคาเป้าหมาย 10.40 บาท และคงคำแนะนำ "ซื้อ" CK ราคาเป้าหมาย 27.00 บาท อิง SOTP โดยราคาเป้าหมายดังกล่าวยังไม่รวม upside จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม นอกเหนือจากนี้ BEM และ CK ยังมี catalyst เพิ่มเติมจากโครงการทางด่วน Double Deck ซึ่งเรามองว่าจะเป็นโครงการถัดไปที่จะเห็นความคืบหน้า คาดจะได้ข้อสรุปใน 2H24E-1H25E

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

Fig 1: Orange Line project details



ORANGE LINE		
	EAST : Thailand Cultural Centre – Min Buri (Suwinthawong)	WEST : Bang Khun Non – Thailand Cultural Centre
Distance	22.5 km	13.4 km
Station	10 Underground and 7 Elevated Stations	11 Underground Stations
Concession	PPP Net Cost	
Expected Timeline*	East 2028 / West 2030	
Regulator	MRTA : Mass Rapid Transit Authority of Thailand	

Source: BEM

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. **2**

## Corporate governance report of Thai listed companies 2023

## 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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลสมควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน 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 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