

DMT : บมจ.ทางยกระดับดอนเมือง

ปันผลสูงลิ่ว กับ 3 ปีที่ดูดัน

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” DMT โดยคาดปีนี้มีโอกาสที่บริษัทอาจจ่ายปันผลได้สูงถึง 11.5% ปีหน้า 13.1% หากบริษัททำเหมือนปี 2022 ที่มีการจ่ายปันผลจากกำไรสะสม 0.50 บาท ซึ่งปีนี้ พบว่าใน 1Q23 บริษัทก็เริ่มทำอีกครั้งที่ 0.15 บาท อย่างไรก็ตาม หากนับเฉพาะปันผลจากการดำเนินงาน Dividend yield ปีนี้และปีหน้าก็ยังน่าพอใจที่ 7.1% และ 8.7% ซึ่งมองว่าสูงพอสำหรับนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจากบริษัทที่มั่นคง มีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำ D/E เพียง 0.1x สภาพคล่องดี วงจรเงินสดเพียง 9 วัน

ปี 2023-25 กำไรโตดูดัน ปี 2024 ขึ้นค่าทางด่วน!! : จากการที่สนามบินดอนเมืองฟื้นช้ากว่าจุดอื่น เพราะการเปิดประเทศที่ช้าของจีนในเดือน มี.ค. 2023 ผิดกับการเพิ่มเที่ยว ไทย-จีน อีกเกือบเท่าตัว(เป็นราว 140 เที่ยวบิน/สัปดาห์ ภายในปี 2023) ไปสู่ภาวะก่อนแพร่ระบาด Covid-19 โดย AirAsia ซึ่งใช้สนามบินดอนเมืองเป็นฐาน ดังนั้น ทางด่วนโทลเวย์ซึ่งเชื่อมต่อกับสนามบินดอนเมือง จะได้ประโยชน์เต็มๆ คาดกำไรสุทธิจริงจะฟื้นเด่นมากใน 2H23 คาดกำไร 1.07 พัน ลบ. +37.7% y-y ต่ำกว่า Pre-Covid เพียง 7% และคาดไปทำสถิติใหม่ในปี 2024 ที่ 1.3 พัน ลบ. +22.6% y-y จากการรับรู้นักท่องเที่ยวจีนมาเต็มปี และพอขึ้นค่าทางด่วนในเดือน ธ.ค. 2024 ก็จะได้กำไรปี 2025 ว่าจะทะลุ 1.6 พัน ลบ. +26.9% y-y

ราคาเหมาะสม 14.10 บาท : เราใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด DCF (WACC 12.0% ไม่มี terminal value) คำนวณตามอายุสัมปทานคงเหลือ 11 ปี โดยไม่รวมโอกาสของการเสนอตัวเพื่อบริหารสายทางเดิมนี้ต่อ ได้ราคาเหมาะสม 14.10 บาท สะท้อนเป็น P/E เป้าหมาย 15.5x ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E23E 12.6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย BTS และ BEM ที่ 49.7x

ความเสี่ยง : (1) จำนวนรถที่ต่ำกว่าสมมติฐาน 10% จะกระทบกำไร 11.4% และราคาเหมาะสมแบบ DCF ราว 1.9% (2) หากในปี 2034 ไม่ได้รับการต่อสัญญา ราคาหุ้นจะวิ่งเข้าหามูลค่าทางบัญชีสุดท้าย (3) หากปี 2023-24 ไม่มีการจ่ายปันผลจากกำไรสะสม div. yield จะเหลือ 7.1-8.7%

จรรุณพันธ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

DMT

BUY

Rating

TP 23E
From n.a.

THB14.10

method

DCF WACC 12.0%, no TV

Closing price

THB11.50

Upside/Downside

+22.6%

CG report

▲▲▲▲

CAC

n.a.

ESG score by ESG Book

n.a.

source : settrade

สบายใจ ไม่ต้องเล่นท่าอากาศยาน

“เหมาะกับนักลงทุนที่กำลังมองหา ความมั่นคงของปันผลระดับสูง ที่มาพร้อมๆกับกำไรที่เติบโตแบบดูดันใน 3 ปีนี้ และจะเริ่มทบทวนสถิติใหม่ในปี 2024 เป็นต้นไป เราแนะนำเชิงกลยุทธ์ให้ใช้จังหวะตลาดผันผวนเชิงลบ ในการทยอยเก็บสะสมเพื่อขยายผลตอบแทนเงินปันผลให้สูงกว่าปกติ จากนั้นปี 2025 ค่อยกลับมาพิจารณาอีกครั้งถึงโอกาสในการจะได้ต่อ/ขยายสัมปทาน (หมดปี 2034)หรือไม่อย่างไร”

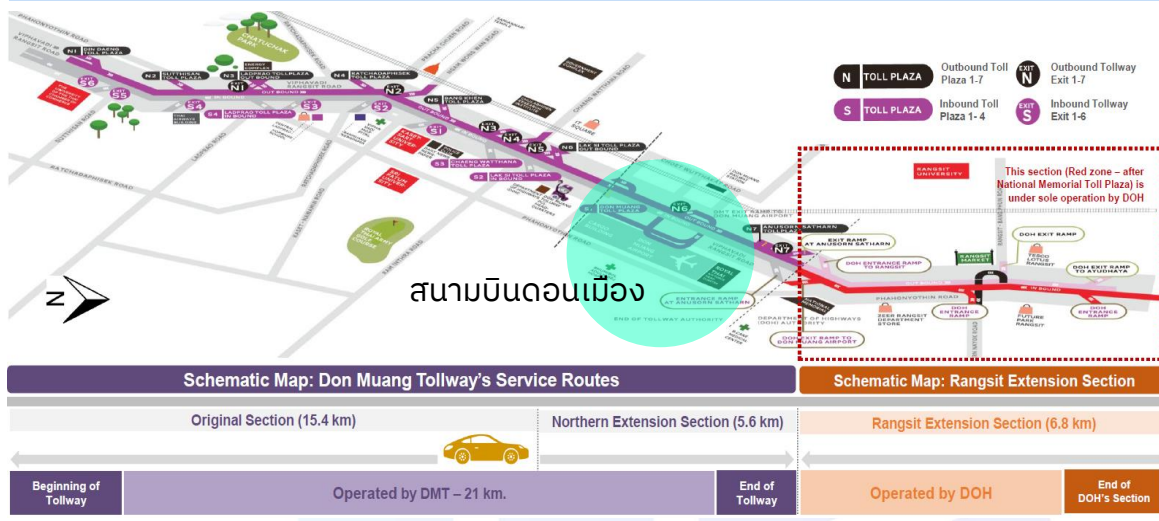
KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	1,202	1,832	2,437	3,168
Net Profit (Loss)	404	781	1,075	1,318
EPS (THB)	0.36	0.66	0.91	1.12
P/E (x)	31.9	17.4	12.6	10.3
BVPS (THB)	8.43	8.27	7.96	7.66
P/B (x)	1.4	1.4	1.4	1.5
DPS (THB)	0.32	1.13	1.32	1.50
Dividend Yield (%)	2.8	9.8	11.5	13.1
Debt/Equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE (%)	4.7	8.1	11.2	14.3

Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : ก่อตั้งปี 1988 ให้บริการทางยกระดับดอนเมือง (ชื่อพระราชทาน “อุตราภิมุข”) ภายใต้สัมปทานปัจจุบันแบบ BTO (Build-Transfer-Operate) ของกรมทางหลวง ก.คมนาคม ปัจจุบันมีทุนชำระแล้ว 6.14 พัน ลบ. ราคาพาร์ 5.20 บาท/ หุ้น ถือหุ้นใหญ่โดย บจก.ธานินทร์ โฮลดิ้ง 25.7% และ ก.การคลัง 22.1% เป็นต้น มีนโยบายจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 90%

รูปที่ 1 : ภาพรวมของสายทางให้บริการ 21 กม.



ที่มา : Company report

การให้บริการ : บริษัทให้บริการทางด่วนระยะทางรวม 21 กม. แบ่งเป็น 2 ส่วน โดยสัญญาสัมปทานฉบับแก้ไขปัจจุบัน (ฉบับ 3/2007 ลว.12 ก.ย. 2007) จะไปสิ้นสุดใน 11 ก.ย. 2034

1. Original section ยาว 15.4 กม. ตั้งแต่ ดินแดง-ดอนเมือง ปัจจุบันเก็บค่าบริการรถ 4 ล้อ 80 บาท ถึง 21 ธ.ค. 2024 จากนั้นจะปรับขึ้นเป็น 90 บาท และปรับขึ้นทุก 5 ปี
2. Northern extension ยาว 5.6 กม. ตั้งแต่ ดอนเมือง-อนุสรณ์สถานแห่งชาติ ส่วนนี้จะไปต่อกับ ส่วนต่อขยายรังสิตของกรมทางหลวง (อีก 6.8 กม.) ปัจจุบันส่วนนี้เก็บค่าบริการ 35 บาท จะเพิ่มเป็น 40 บาท ในปลายปี 2024 และปรับขึ้นทุก 5 ปี ด้วยเช่นกัน

ทางด่วนเส้นนี้ ได้พัฒนาขึ้นมาเพื่อแก้ไขปัญหาการจราจรทางด้านทิศเหนือของกรุงเทพ และยังเป็น การอำนวยความสะดวกไปสู่สนามบินดอนเมือง นอกจากนี้ยังเชื่อมต่อกับโครงข่ายทางด่วนของการทางพิเศษ (ชั้น 1 และ 2) ตรงบริเวณดินแดงอีกด้วยทำให้โครงข่ายทางพิเศษใน กทม. สมบูรณ์

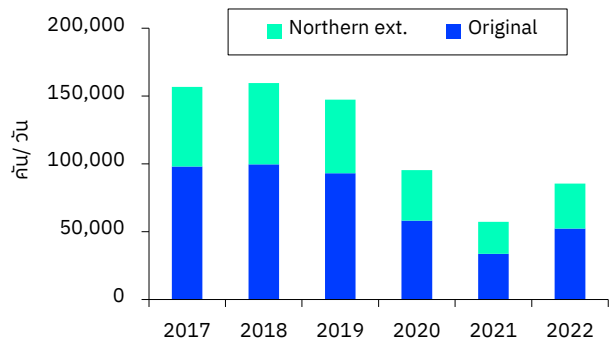
การ IPO ในปี 2021 : บริษัทเสนอขายหุ้น 140 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 16.00 บาท โดยเงินที่ได้ 2.2 พัน ลบ. ถูกนำไปชำระคืนหนี้สินระยะยาว 1.3 พัน ลบ. หนี้สินระยะสั้น 331 ลบ. และที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน โดยภายหลังเหตุการณ์ดังกล่าวทำให้ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้นทันที โดย ณ 1Q23 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ได้ลดต่ำเหลือเพียง 0.1 เท่า

รูปที่ 2 : ทางยกระดับดอนเมืองโทลล์เวย์



ที่มา : Company report

รูปที่ 3 : จำนวนรถใช้ทางกับผลกระทบจาก Covid-19

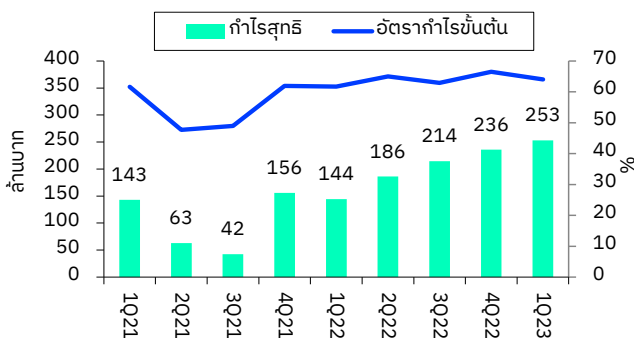


ที่มา : Company report

ผลกระทบจาก COVID-19 : ระหว่างปี 2020-21 บริษัทได้รับผลกระทบอย่างหนักจากวิกฤตนี้ เนื่องจากมีการ lock down ถึง 3 รอบ (เม.ย. 2020, พ.ค. 2021 และ ก.ค.-ส.ค. 2021) ทำให้การเดินทาง/การท่องเที่ยว(ผ่านการใช้สนามดินดอนเมือง) ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยปริมาณรถบนทางด่วนลดลงจากเฉลี่ย 1.47 แสนคัน/ วัน ในปี 2019 ลงไปเหลือ 3.48 หมื่นคัน/ วัน ใน 3Q21 หรือลดลง 76% จากระดับก่อนแพร่ระบาด (Pre-Covid)

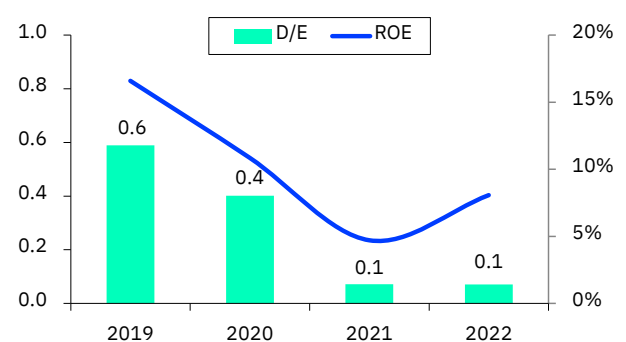
อย่างไรก็ดี ในไตรมาสที่แย่ที่สุด 3Q21 บริษัทยังสามารถแสดงผลกำไรได้ 42 ลบ. สะท้อนถึงความทนทานของบริษัทได้เป็นอย่างดี ซึ่งสามารถอนุมานได้ว่า จุดคุ้มทุนของบริษัทจะอยู่ราว 3.0 หมื่นคัน/ วัน นั้นเอง

รูปที่ 4 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาสในช่วงวิกฤต



ที่มา : Company report

รูปที่ 5 : ความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำมาก

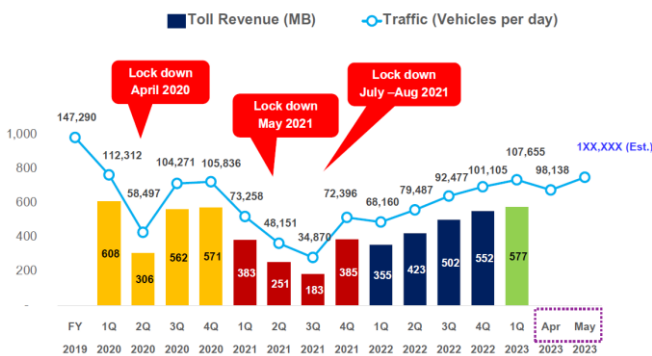


ที่มา : Company report

ผลการดำเนินงาน 4 ปีที่ผ่านมา : ปี 2019 เป็นปีที่ดีของบริษัท จากภาคท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนซึ่งพุ่งขึ้นเป็น 27.7% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ทำให้สนามบินดอนเมืองซึ่งเป็นฮับของสายการบินต้นทุนต่ำ โดย AirAsia ใช้เป็นฐานในการให้บริการเส้นทางไทย-จีน จึงมีปริมาณเที่ยวบินรวมเพิ่มขึ้นแตะ 272,363 เที่ยวบิน โดยในปีนั้น บริษัทมีกำไรสุทธิ 1.1 พัน ลบ. ด้วยปริมาณรถใช้ทางด่วนเฉลี่ย 1.47 แสนคัน/วัน

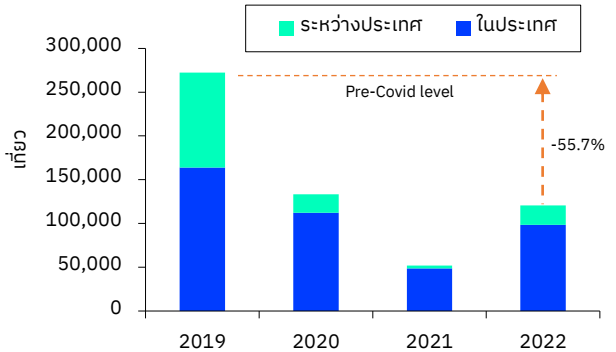
อย่างไรก็ดี การแพร่ระบาด Covid-19 ช่วงปี 2020 จนมีการปิดประเทศ และ lockdown กิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทำให้ปริมาณรถใช้ทางได้ลดลง -35.3% y-y เหลือ 9.5 หมื่นคัน/วัน และหดต่ออีก -40.1% y-y ในปี 2021 สู่ 5.7 หมื่นคัน/วัน อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงมีกำไร 404 ลบ. ในปี 2021 หดตัว -48.9% y-y ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการทำ IPO ในปี 2021 ซึ่งทำให้บริษัทลดภาระดอกเบี้ยจ่ายได้กว่า 77.4% y-y

รูปที่ 6 : การ Lock down ในกรุงเทพ



ที่มา : Company report, Opportunity day 1Q23

รูปที่ 7 : จำนวนเที่ยวบิน สนามบินดอนเมือง



ที่มา : AOT, LIB Research estimates

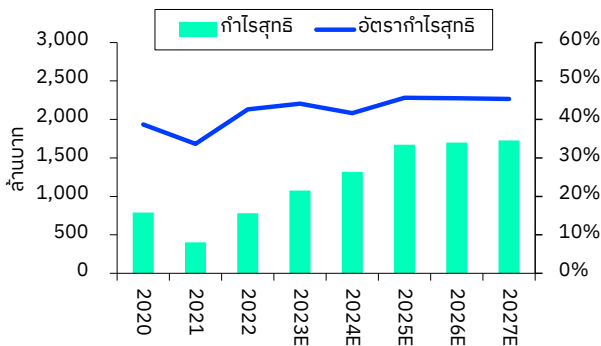
การฟื้นตัวปี 2022 ที่ดูช้า และ แนวโน้ม 2Q23 : ปี 2022 เมื่อการผ่อนคลายเริ่มต้น บริษัทแสดงกำไรฟื้นตัวเช่นกันที่กำไรสุทธิ 781 ลบ. +93.1% y-y ซึ่งคิดเป็นเพียง 67.4% ของช่วงก่อนการแพร่ระบาด 2019 เท่านั้น และช้ากว่า BEM ซึ่งทำได้ราว 83.5% อีกด้วย ซึ่งสาเหตุสำคัญคือ ทางด่วนของบริษัทนั้นพึ่งพึ่งปริมาณรถเข้า-ออก สนามบินดอนเมืองเป็นสำคัญ

โดยในปี 2022 ปริมาณเที่ยวบินของสนามบินดอนเมืองยังอยู่ที่เพียง 120,682 เที่ยวบิน ยังต่ำกว่าช่วงก่อนแพร่ระบาด -55.7% และน้ำหนักส่วนใหญ่ 81.6% ยังอยู่ที่เพียงเส้นทางในประเทศ ดังนั้นการที่จีนเพิ่งเปิดประเทศในเดือน มี.ค. 2023 และสนามบินดอนเมืองเป็นฮับสำคัญของสายการบินต้นทุนต่ำ เส้นทาง ไทย-จีน ของ AirAsia ที่เพิ่งประกาศเพิ่มเที่ยวบินจาก 67 เที่ยวบิน/สัปดาห์ ใน 1Q23 เป็น 114 เที่ยวบินใน 2Q23 และเข้าใกล้ระดับก่อนแพร่ระบาด 140 เที่ยวบินในปลายปี 2023 เราจึงเชื่อว่า ตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นไป อัตราเร่งของผู้ใช้ทางด่วนจะอยู่ในระดับสูง เราคาดกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 239 ลบ. -7.3% q-q จากช่วงคาบเกี่ยวปีเดือน ฟื้นตัว +25.9% y-y บนสมมติฐานปริมาณรถใช้ทางที่ 1.02 แสนคัน/วัน

แนวโน้มปี 2023 : เราตั้งสมมติฐาน จากแนวคิดดังต่อไปนี้

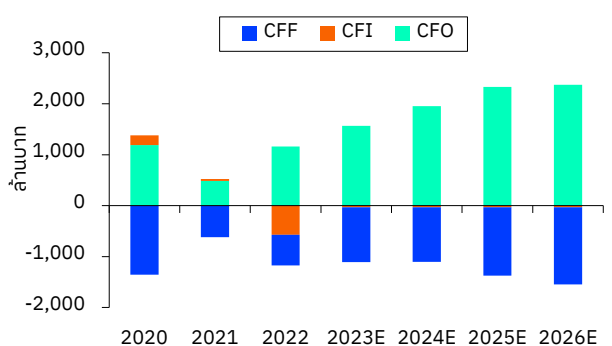
- (1) ปริมาณรถใช้ทางจะกลับสู่ปกติในปี 2024 โดยจำนวนรถระหว่างปี 2023-24 จะเพิ่มขึ้น 31.5% สู่ 147,686 คัน/วัน จากนั้นปี 2025 เป็นต้นไปจะเพิ่ม 1.9% ต่อปี สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยรถยนต์จดทะเบียนใน กกม.
- (2) ค่าผ่านทางปรับขึ้นตามสัมปทาน 10 บาท ในส่วน Original (และ 5 บาท สำหรับ Northern extension) ตั้งแต่ 22 ธ.ค. 2024 และ อีกครั้งในอัตราเท่ากันตั้งแต่ 22 ธ.ค. 2029
- (3) เราคำนวณถึงปี 2034 ตามสัมปทาน แม้ในท้ายสัญญา กรมทางหลวงมีแนวโน้มจะเปิดรับข้อเสนอให้เอกชนเสนอตัวเข้าบริหารสายทางได้ ซึ่งบริษัทมีความโอกาสสูง จากความได้เปรียบด้านต้นทุน และมีประสบการณ์สูง แต่เรามองว่ายังไกลเกินไปที่จะใส่มูลค่านี้ในราคาเหมาะสม

รูปที่ 8 : แนวโน้มกำไรในปี 2023-2027



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 9 : กระแสเงินสดอิสระจำนวนมาก จะวิ่งไปสู่การปันผล



ที่มา : Company report & LIB Research est.

ปี 2023 คาดรายได้ 2.44 พัน ลบ. ขยายตัว +33.0% y-y โดยอัตรากำไรขั้นต้นคาดลดลง 30bps เป็น 64.0% จากค่าตัดจำหน่ายที่เพิ่มตามปริมาณรถใช้ทาง กำไรสุทธิคาด 1.08 พัน ลบ. +37.7% y-y คิดเป็น 93% ของช่วงก่อนแพร่ระบาด แม้ปริมาณรถยังต่ำกว่า 22.9% ก็ตาม เนื่องจากบริษัทลดภาระดอกเบี้ยจ่ายลงได้ 160 ลบ. หลัง IPO ในปี 2021 โดยกำไร 1Q23 คิดเป็น 23.5% ของประมาณการทั้งปีของเรา

รูปที่ 10 : สมมติฐานสำคัญ

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ปริมาณรถใช้ทาง (คัน/ วัน)							
ส่วน Original	92,914	58,140	33,556	52,240	69,479	90,323	92,039
ส่วน ตอนเหนือ	54,376	37,143	23,549	33,177	44,125	57,363	58,453
รวม	147,290	95,283	57,105	85,417	113,605	147,686	150,492
เพิ่มขึ้น	n.a.	-35.3%	-40.1%	49.6%	33.0%	30.0%	1.9%
ค่าผ่านทางเฉลี่ย/ คัน	52.38	58.86	57.69	58.76	58.76	58.76	66.76
นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	39.8	6.7	0.4	11.2	25.0	40.0	41.6

ที่มา : Company report & LIB Research est.

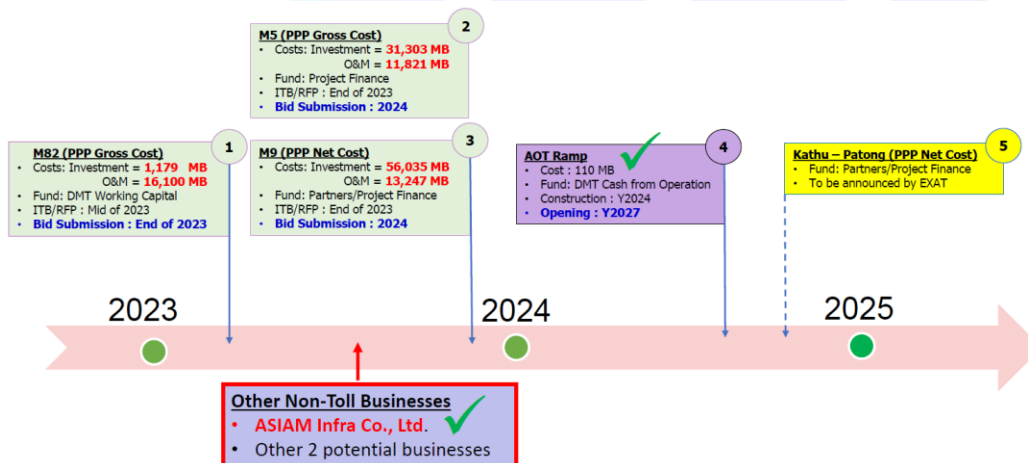
โอกาสของเงินปันผลระดับสูง : บริษัทอยู่ระหว่างการรอประมูลงาน 4 โครงการ ทั้งแบบ PPP Gross cost (รับจ้างบริหาร ลงทุนน้อย) และแบบ PPP Net cost (ลงทุนเยอะ แต่รัฐบาลชำระคืนค่าก่อสร้างให้) ซึ่งหากชนะทั้งหมด บริษัทจะมีรายได้ O&M กว่า 4 หมื่น ลบ.ตลอดสัญญา แต่จะใช้เงินลงทุนของตนเองไม่มากจากรูปแบบโครงการข้างต้น อีกทั้งด้วย D/E ปัจจุบันเพียง 0.1x ทำให้สามารถกู้ยืมเข้ามาสนับสนุนโครงการได้ง่าย ดังนั้น ความต้องการใช้เงินจึงเชื่อว่าไม่ได้มากนัก ขณะที่อายุสัมปทานคงเหลือ 11 ปี ทำให้ จึงมีความเป็นไปได้ที่จะเห็นการทยอยจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมออกมาเรื่อยๆได้

โดยเราพบพฤติกรรมนี้ได้เกิดขึ้นแล้วในปี 2022 ที่บริษัทจ่ายปันผลจากกำไรสะสม 0.50 บาท และ จากกำไรจากการดำเนินงาน 0.63 บาท รวมเป็น 1.03 บาท/ หุ้น

และ 1Q23 ก็มีการจ่ายปันผลจากกำไรสะสมอีกครั้ง 0.15 บาท และ จากการดำเนินงาน 0.20 บาท รวมเป็น 0.35 บาท/ หุ้น

ขณะที่กำไรสะสม ณ 1Q23 คงเหลือที่ 1.37 พัน ลบ. ก็เสมือนว่าสามารถจ่ายจากกำไรสะสมได้อีก 1.16 บาท/ หุ้น ก็เป็นไปได้คิดเป็น dividend yield ที่ซ่อนอยู่อีก 10.1%

รูปที่ 11 : โครงการที่บริษัทสนใจร่วมประมูล ใช้เงินลงทุนในส่วนของบริษัทไม่มาก



Source: DMT, DOH, EXAT, Other public sources
*Expected Invitation to Bid Date (ITB)

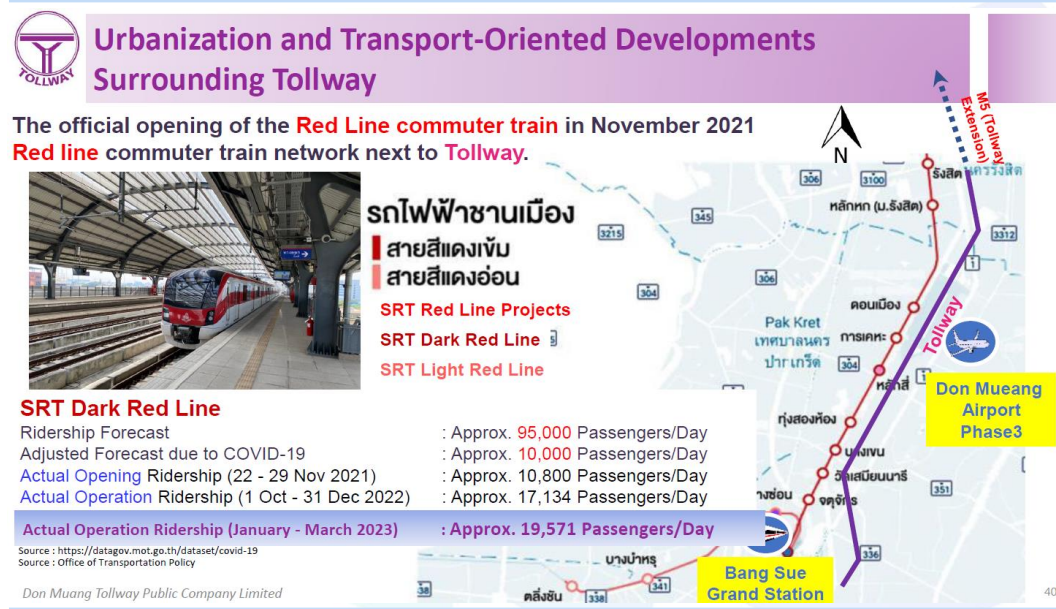
ที่มา : Company report

ธุรกิจ Non-Toll road business : บริษัทได้ร่วมลงทุนกับ Hanshin Expressway, KFC และ AKROS Trading ซึ่งเป็นบริษัทสัญชาติญี่ปุ่นมีประสบการณ์ยาวนานด้านการ ตรวจสอบและบำรุงรักษา สะพาน ทางด่วน และ โครงสร้างพื้นฐานอื่นๆ โดยได้ร่วมกันจัดตั้งบริษัท ASIAM Infra เพื่อให้บริการในไทย โดยผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ 50-100 ลบ. ในปี 2024 โดยเรายังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการเนื่องจากขนาดยังเล็กมาก

ความเสี่ยงสำคัญ : การได้ต่อสัมปทานเป็นโอกาสสำคัญของ บริษัท และนักลงทุน อย่างไรก็ตามด้วยสัมปทานแบบ BTO ทำให้ สิทธิประโยชน์เป็นกรรมสิทธิ์ของรัฐ ดังนั้นรูปแบบสัมปทานใหม่จึงมี แนวโน้มจะกลายเป็นแบบรับจ้างบริหาร (O&M) นั้นหมายความว่า ผลตอบแทนของผู้ที่ชนะจะไม่สูงเหมือนในอดีต เราคาด IRR 6-8% แต่สิ่งที่ผู้ชนะจะได้มาคือ การไม่ต้องแบกรับความเสี่ยง ของปริมาณรถใช้ทางนั่นเอง

ขณะที่หากไม่มีการต่อสัญญาในช่วงท้ายสัญญาราคาหุ้นก็มี โอกาสลดลงไปหามูลค่าทางบัญชี ณ ขณะนั้นได้ (ณ สิ้นปี 2022 มูลค่าทางบัญชี 8.27 บาท/ หุ้น)

รูปที่ 12 : สายสีแดง ตอนที่ยังไม่ใช้ปัญหา



ที่มา : Company report

สายสีแดง : ปัจจุบันปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าสายสีแดงซึ่งวิ่ง คู่ขนานไปกับถนนวิภาวดี และ ทางด่วนโทลเวย์ ยังต่ำกว่าแผน ถึง 79.4% โดยมีผู้โดยสารเพียง 1.9 หมื่นเที่ยว/ วัน เทียบกับ แผน 9 หมื่นเที่ยว/ วัน ซึ่งด้วยปริมาณขบวนรถยังน้อย ทำให้ ระยะเวลารอค่อนข้างนาน 20-30 นาที อีกทั้งราคาที่แข่งขันกับ รถไฟปกติเข้าเมืองไม่ได้ จึงไม่ได้เป็นที่นิยมนักของนักท่องเที่ยว

รูปที่ 13 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม

ปริมาณรถใช้ทาง/วัน	ค่างาไรสุทธิ 23E	ราคาเหมาะสม 23E
136,326 (+20%)	1,320	14.66
124,965 (+10%)	1,198	14.39
113,605	1,075	14.12
102,244 (-10%)	952	13.86
90,884 (-20%)	830	13.59

ที่มา : LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	1,202	1,832	2,437	3,168
ต้นทุนขาย	518	655	877	1,290
กำไรขั้นต้น	684	1,177	1,559	1,878
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	181	212	229	247
EBITDA	730	1,329	1,830	2,282
รายได้อื่น	10	14	15	18
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	503	965	1,331	1,631
ดอกเบี้ยจ่าย	24	2	2	2
กำไรก่อนภาษี	489	977	1,344	1,648
ภาษีจ่าย	85	196	269	330
กำไรหลังภาษี	404	781	1,075	1,318
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	404	781	1,075	1,318
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	404	781	1,075	1,318
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	404	781	1,075	1,318

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.36	0.66	0.91	1.12
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.36	0.66	0.91	1.12
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.32	1.13	1.32	1.50
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	8.43	8.27	7.96	7.66

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	322	307	398	658
เงินลงทุนระยะสั้น	100	132	139	145
ลูกหนี้การค้า	0	0	0	0
สินค้าคงคลัง	29	23	29	43
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17	30	32	33
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	468	492	598	880
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	9,464	9,124	8,672	8,041
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0	0	0	0
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	51	585	585	585
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	256	235	247	259
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	9,772	9,944	9,504	8,886
สินทรัพย์รวม	10,240	10,436	10,102	9,766
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	12	7	9	13
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	332	344	348	351
หนี้สินหมุนเวียนรวม	344	351	356	364
เงินกู้ระยะยาว	43	51	41	31
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	296	291	305	320
หนี้สินรวม	683	692	702	715
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	6,142	6,142	6,142	6,142
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,449	1,449	1,449	1,449
กำไรสะสม	1,412	1,545	1,173	824
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	9,573	9,772	9,400	9,051

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., *อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	489	977	1,344	1,648
ค่าเสื่อมราคา	226	364	500	651
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้	15	1	(5)	(10)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	731	1,342	1,839	2,289
อื่นๆ	(247)	(182)	(274)	(335)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	484	1,160	1,565	1,954
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(19)	(20)	(20)	(20)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	41	(573)	(32)	(32)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	2,177	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(2,167)	(11)	(10)	(10)
เงินปันผล	(607)	(589)	(1,446)	(1,668)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(620)	(602)	(1,442)	(1,662)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(95)	(15)	91	260
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	322	307	398	658

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
EBITDA margin (%)	60.7	72.6	75.1	72.0
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	15.0	11.6	9.4	7.8
อัตราค่าจากการดำเนินงาน (%)	41.9	52.7	54.6	51.5
อัตรากำไรปกติ (%)	33.6	42.6	44.1	41.6
อัตรากำไรสุทธิ (%)	33.6	42.6	44.1	41.6
ROE (%)	4.7	8.1	11.2	14.3
ROA (%)	3.9	7.5	10.5	13.3
วงจเงินสด (วัน)	12.2	9.0	8.6	8.6
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
อัตราส่วนความสามารถจ่ายดอกเบี้ย (x)	20.8	473.6	703.8	1051.9
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	2.8	9.8	11.5	13.1

อัตรากำไรเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	-41.3	52.4	33.0	30.0
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-9.2	17.3	8.0	7.9
EBITDA	-48.7	82.1	37.7	24.7
EBIT	-53.4	91.7	37.9	22.6
กำไรปกติ	-48.9	93.1	37.7	22.6
กำไรสุทธิ	-48.9	93.1	37.7	22.6

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
จำนวนรถใช้ทางด่วน - Original	33,556	52,240	69,479	90,323
จำนวนรถใช้ทางด่วน - Northern ext.	23,549	33,177	44,125	57,363
ค่าบริการต่อคันโดยเฉลี่ย (บาท/ คัน)	57.69	58.76	58.76	58.76
ปีผลปกติ	0.32	0.63	0.82	1.00
ปีผลจาก กำไรสะสม	0.00	0.50	0.50	0.50

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว






นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) : Corporate Governance Report 2022

▲▲▲▲▲																
AAV	ARIP	BGRIM	CNT	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MOONG	PAP	PTT	SCB	SIS	SUSCO	TISCO	TSTH	WACOAL
ADVANC	ASP	BIZ	COLOR	EASTW	GLAND	IP	LHFG	MSC	PCSGH	PTTEP	SCC	SITHAI	SUTHA	TK	TTA	WAVE
AF	ASW	BKI	COM7	ECF	GLOBAL	IRC	LIT	MST	PDG	PTTGC	SCCC	SMPC	SVI	TKN	TTB	WHA
AH	AUCT	BOL	COMAN	ECL	GPI	IRPC	LOXLEY	MTC	PDJ	PYLON	SCG	SNC	SYMC	TKS	TTCL	WHAUP
AIRA	AWC	BPP	COTTO	EE	GPSC	ITEL	LPN	MVP	PG	Q-CON	SCGP	SONIC	SYNTEC	TKT	TTW	WICE
AJ	AYUD	BRR	CPALL	EGCO	GRAMMY	IVL	LRH	NCL	PHOL	QH	SCM	SORKON	TACC	TMILL	TU	WINNER
AKP	BAFS	BTS	CPF	EPG	GULF	JTS	LST	NEP	PLANB	QTC	SCN	SPALI	TASCO	TMT	TVDH	XPG
AKR	BAM	BTW	CPI	ETC	GUNKUL	JWD	MACO	NER	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TCAP	TNDT	TVI	ZEN
ALLA	BANPU	BWG	CPN	ETE	HANA	K	MAJOR	NKI	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TEAMG	TNITY	TVO	
ALT	BAY	CENDEL	CRC	FN	HARN	KBANK	MAKRO	NOBLE	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	TFMAMA	TOA	TWPC	
AMA	BBIK	CFRESH	CSS	FNS	HENG	KCE	MALEE	NSI	PPS	S	SE-ED	SSC	THANA	TOP	U	
AMARIN	BBL	CGH	DDD	FPI	HMPRO	KEX	MBK	NVD	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THANI	TPBI	UAC	
AMATA	BCP	CHEWA	DELTA	FPT	ICC	KGI	MC	NYT	PREB	SAAM	SENA	SST	THCOM	TQM	UBIS	
AMATAV	BCPG	CHO	DEMCO	FSMART	ICHI	KKP	MCOT	OISHI	PRG	SABINA	SENAJ	STA	THG	TRC	UPOIC	
ANAN	BDMS	CTMBT	DOHOME	FVC	III	KSL	METCO	OR	PRM	SAMART	SGF	STEC	THIP	TRUE	UV	
AOT	BEM	CK	DRT	GC	ILINK	KTB	MFEC	ORI	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THRE	TSC	VCOM	
AP	BEYOND	CKP	DTAC	GEL	ILM	KTC	MINT	OSP	PSL	SAT	SICT	STI	THREL	TSR	VGI	
APURE	BGC	CM	DUSIT	GFPT	IND	LALIN	MONO	OTO	PTG	SC	SIRI	SUN	TIPCO	TSTE	VIH	
▲▲▲▲▲																
2S	AQUA	BH	CIG	DV8	HPT	JCKH	LHK	NDR	PIMO	PSTC	SAPPE	SMART	SVOA	TMD	TSE	WINMED
7UP	ARIN	BIG	CITY	EASON	HTC	JMT	M	NETBAY	PIN	PT	SAWAD	SMD	SVT	TMI	TVT	WORK
ABICO	ARROW	BJC	CIVIL	EFORL	HUMAN	JR	MATCH	NEX	PJW	PTC	SCAP	SMIT	SWC	TNL	TWP	WP
ABM	AS	BJCHI	CMC	ERW	HYDRO	KBS	MBAX	NINE	PL	QLT	SCI	SMT	SYNEX	TNP	UBE	XO
ACE	ASAP	BLA	CPL	ESSO	ICN	KCAR	MEGA	NNCL	PLE	RCL	SCP	SNNP	TAE	TNR	UEC	YUASA
ACG	ASEFA	BR	CPW	ESTAR	IFS	KIAT	META	NOVA	PM	RICHY	SE	SNP	TAKUNI	TOG	UKEM	ZIGA
ADB	ASIA	BRI	CRANE	FE	IIG	KISS	MFC	NPK	PMTA	RJH	SECURE	SO	TCC	TPA	UMI	
ADD	ASIAN	BROOK	CRD	FLOYD	IMH	KK	MGT	NRF	PPP	ROJNA	SFLEX	SPA	TCMC	TPAC	UOBKH	
AEONTS	ASIMAR	BSM	CSC	FORTH	INET	KOOL	MICRO	NTV	PPPM	RPC	SFP	SPC	TFG	TPCS	UP	
AGE	ASK	BYD	CSP	FSS	INGRS	KTIS	MILL	NUSA	PRAPAT	RT	SFT	SPCG	TFI	TPIPL	UPF	
AHC	ASN	CBG	CV	FTE	INSET	KUMWEL	MITTSIB	NWR	PRECHA	RWI	SGP	SR	TFM	TPIPP	UTP	
AIE	ATP30	CEN	CWT	GBX	INSURE	KUN	MK	OCC	PRIME	S11	SIAM	SRICHA	TGH	TPLAS	VIBHA	
AIT	B	CHARAN	DCC	GCAP	IRCP	KWC	MODERN	OGC	PRIN	SA	SINGER	SSF	TIDLOR	TPS	VL	
ALUCON	BA	CHAYO	DHOUSE	GENCO	IT	KWM	MTI	ONEE	PRINC	SABUY	SKE	SSP	TIGER	TQR	VPO	
AMANAHA	BC	CHG	DITTO	GJS	ITD	L&E	NATION	PACO	PROEN	SAK	SKN	STANLY	TIPH	TRITN	VRANDA	
AMR	BCH	CHOTI	DMT	GTB	J	LDC	NBC	PATO	PROS	SALEE	SKR	STC	TITLE	TRT	WGE	
APCO	BE8	CHOW	DOD	GYT	JAS	LEO	NCAP	PB	PROUD	SAMCO	SKY	STPI	TM	TRU	WIJK	
APCS	BEC	CI	DPAINT	HEMP	JCK	LH	NCH	PICO	PSG	SANKO	SLP	SUC	TMC	TRV	WIN	
▲▲▲																
A	AQ	BROCK	CMO	DCON	GIFT	IHL	KCM	MCS	NC	PF	ROCK	SOLAR	SVH	TKC	TTI	W
A5	AU	BSBM	CMR	EKH	GLOCON	INOX	KWI	MDX	NEWS	PK	RP	SPACK	TC	TNH	TYCN	WFX
AI	B52	BTNC	CPANEL	EMC	GLORY	JAK	KYE	MENA	NFC	PPM	RPH	SPG	TCCC	TNPC	UMS	WPH
ALL	BEAUTY	CAZ	CPT	EP	GREEN	JMART	LEE	MJD	NSL	PRAKIT	RSP	SQ	TCJ	TOPP	UNIQU	YGG
ALPHAX	BGT	CCP	CSR	EVER	GSC	JSP	LPH	MORE	NV	PTECH	SIMAT	STARK	TEAM	TPCH	UPA	
AMC	BLAND	CGD	CTW	F&D	HL	JUBILE	MATI	MPIC	PAF	PTL	SISB	STECH	THE	TPOLY	UREKA	
APP	BM	CMAN	D	FMT	HTECH	KASET	M-CHAI	MUD	PEACE	RAM	SK	SUPER	THMUI	TRUBB	VARO	

Score Range	Number of Logo	Description
Less than 50	No logo given	-
50 - 59		Pass
60 - 69		Satisfactory
70 - 79		Good
80 - 89		Very Good
90 - 100		Excellent

คำอธิบาย : ข้อมูลข้างต้น นำมาจากรายงาน “Corporate Governance Report of Thailand Companies 2022” เผยแพร่เมื่อ 27 ตุลาคม 2565 โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

