

DMT : บมจ.ทางยกระดับดอนเมือง ลิกนน่าสนใจอีกรอบ

- กำไรดี 1 พัน ลบ. +28.1% แต่ต่ำคาด 6.9%
- ปันผลจากนี้ คาดจะมาจากการดำเนินงานล้วนๆ
- ชื้อตรงนี้ได้ยิลด์ปีนี้ 7.3% ปีหน้า 9.3%

กำไรปี 2023 ต่ำคาด 6.9% : กำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 246 ลบ. ย่อลง -8.5% q-q แต่ขยายตัว +4.2% y-y ทำให้งวดปี 2023 กำไรสุทธิปิดที่ 1 พัน ลบ. เติบโต +28.1% y-y ต่ำกว่าคาดของเรา 6.9% จากปริมาณผู้ใช้รถปลายปีชะลอกว่าคาดโดยเดือน ธ.ค. -5.6% m-m จากวันหยุดจำนวนมาก และมีเหตุสุดทำให้ นกท.เงินชะลอในช่วงท้าย นอกจากนี้ บริษัทประกาศจ่ายปันผล 4Q23 ที่ 0.15 บาท จากผลการดำเนินงานล้วนๆ ซึ่งต่ำกว่า 3 ไตรมาสก่อนหน้าที่จ่าย 0.35 บาท/ ไตรมาส (จากกำไร 0.20 + กำไรสะสม 0.15) ทำให้ปันผลรวมปี 2023 ต่ำคาด 12 สตางค์ หรือ 9.1%

คาดแนวทางปันผลจากนี้ : ผู้บริหารเผยปีนี้ จะเน้นการประหยัดต้นทุนภายใน เช่น ใช้โซลาร์เซลล์, บ.ย่อย ASIAM เข้าประมูลซ่อมโครงสร้างทาง, เตรียมประมูลทางด่วน 3 เส้นทาง M5-M9-M82 และ หาโอกาสลงทุนใหม่ๆ เราจึงประเมินว่าปี 2024 เป็นต้นไป ปันผลน่าจะมาจากการดำเนินงาน ไม่ได้มาจากกำไรสะสมแล้ว เราคาดปีนี้ 0.87 บาท/ หุ้น และ 1.12 บาท/ หุ้น ในปีหน้า อิง Dividend policy 90%

ปริมาณรถล่าสุด และ แผนขึ้นค่าทางด่วน : ในเดือน ม.ค. ปริมาณรถใช้ทางพื้นตัวดีตามภาคท่องเที่ยว และการกลับมาเปิดภาคเรียน โดย ทางด่วน Original ปริมาณรถเฉลี่ย 70,448 คัน/ วัน +9.5% y-y ส่วน Northern 40,776 คัน/ วัน +6.0 y-y ขณะกำหนดเวลาขึ้นค่าทางด่วน 10 และ 5 บาท/ คัน ตามลำดับ ยังเป็นไปตามเดิม 22 ธ.ค. 2024 ทำให้การเติบโตปีนี้จะมาจากภาคท่องเที่ยว ปีหน้าจะเสริมด้วยการขึ้นค่าทางด่วน

ซึ่งด้วยปริมาณผู้ใช้โดยสารสนามบินดอนเมืองยังต่ำกว่า Pre-Covid ถึง -40.8% ช้ากว่าสุวรรณภูมิ (-17.9%) ค่อยข้างมาก เราจึงปรับสมมติฐานปริมาณรถใช้ทางในปี 2024-25 ลง 16.8% และ 10.1% ตามลำดับ (ดูรูปที่ 2) ส่งผลให้กำไรปี 2024 ลดลง 14.3% เป็น 1.15 พัน ลบ. แต่ยังเติบโตได้ +14.9% y-y

จรรยาพันธ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

DMT

BUY

Maintain

TP 24E
From 14.10

THB13.50

method DCF WACC 10.0%, no TV

Closing price THB12.00
Upside/Downside +12.5%

CG report 
CAC n.a.
ESG rating A
source : set.or.th

ซื้อเอาปันผลได้(อีก)แล้ว

“ หากอิงกับประมาณการใหม่ และ นโยบายปันผล 90% ณ ราคาปัจจุบันซึ่งผิดหวังมาจากปันผล 4Q23 ก็สามารถให้ผลตอบแทนปันผลสำหรับงวดปี 2024-25 น่าพอใจ 7.3%-9.3% อย่างไรก็ดีการ Roll-over ราคาเหมาะสมไปปี 2024 ทำให้จำนวนกระแสเงินสดที่พึงจะได้ลดลงเหลือ 10 ปี ก่อนสัมปทานจะหมดอายุไป ทำให้ราคาเหมาะสมถูกปรับลงเล็กน้อย 4.2% แต่ก็ยังเหลือ upside สำหรับคำแนะนำ “ซื้อ” เพื่อถือรับปันผลได้ ”

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue	1,832	2,325	2,674	3,336
Net Profit (Loss)	781	1,000	1,148	1,466
EPS (THB)	0.66	0.85	0.97	1.24
P/E (x)	18.2	14.1	12.4	9.7
BVPS (THB)	8.27	7.19	7.11	7.36
P/B (x)	1.5	1.7	1.7	1.6
DPS (THB)	1.13	1.20	0.87	1.12
Dividend Yield (%)	9.4	10.0	7.3	9.3
Debt/Equity (x)	0.1	0.2	0.1	0.1
ROE (%)	8.1	10.9	13.6	17.1

Source: Company, LIB Research estimates

รูปที่ 1 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	4Q23	3Q23	q-q	4Q22	y-y
Revenues	605	590	2.6%	552	9.7%
COGs	233	195	19.7%	185	26.0%
Gross profits	372	395	(5.8%)	367	1.5%
Gross margin (%)	61.5%	67.0%	-	66.5%	-
SG&A	65	60	8.4%	77	(15.5%)
Operating profit	307	335	(8.4%)	290	6.0%
Operating margin (%)	50.8%	56.8%	-	52.6%	-
EBITDA	446	470	(5.1%)	400	11.6%
EBITDA margin (%)	73.7%	79.6%	-	72.4%	-
Interest expense	10	7	38.8%	1	596.1%
Normalised earning	246	269	(8.5%)	236	4.2%
Extra ordinary gain (loss)	0.0	0.0		0.0	
Net profit	246	269	(8.5%)	236	4.2%

Source : Company reports and LIB Research estimates

สถิติชี้วัดสำคัญ

	4Q23	3Q23	q-q	4Q22	y-y
Original	69,562	67,930	2.4%	62,846	10.7%
Northern	37,642	39,522	(4.8%)	38,277	(1.7%)

Source : Company reports and LIB Research estimates

รูปที่ 2 : สมมติฐานสำคัญ

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
ปริมาณรถใช้ทาง (คัน/ วัน)							
ส่วน Original	92,914	58,140	33,556	52,240	67,332	77,432	85,175
ส่วน ตอนเหนือ	54,376	37,143	23,549	33,177	39,575	45,511	50,062
รวม	147,290	95,283	57,105	85,417	106,907	122,943	135,237
เพิ่มขึ้น	n.a.	-35.3%	-40.1%	49.6%	25.2%	15.0%	10.0%
ค่าผ่านทางเฉลี่ย/ คัน	52.38	58.86	57.69	58.76	59.58	59.58	67.58
นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	39.8	6.7	0.4	11.2	25.0	40.0	41.6

ที่มา : Company report & LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	1,832	2,325	2,674	3,336
ต้นทุนขาย	655	839	998	1,257
กำไรขั้นต้น	1,177	1,486	1,675	2,078
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	212	243	262	285
EBITDA	1,329	1,772	1,981	2,419
รายได้อื่น	14	31	36	43
ส่วนแบ่งกำไร/ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	965	1,243	1,413	1,793
ดอกเบี้ยจ่าย	2	23	14	4
กำไรก่อนภาษี	977	1,252	1,434	1,833
ภาษีจ่าย	196	252	287	367
กำไรหลังภาษี	781	1,000	1,148	1,466
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	781	1,000	1,148	1,466
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	781	1,000	1,148	1,466
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	781	1,000	1,148	1,466

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.66	0.85	0.97	1.24
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.66	0.85	0.97	1.24
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	1.13	1.20	0.87	1.12
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	8.27	7.19	7.11	7.36

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	307	253	16	908
เงินลงทุนระยะสั้น	132	160	168	176
ลูกหนี้การค้า	0	0	0	0
สินค้าคงคลัง	23	21	25	31
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	30	16	17	17
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	492	449	225	1,133
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	9,124	8,718	8,208	7,602
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0	0	0	0
เงินลงทุนร่วม.ร่วม/กิจการร่วมค้า	585	603	603	603
เงินลงทุนระยะยาว	0	1	2	3
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	235	230	241	253
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	9,944	9,552	9,054	8,461
สินทรัพย์รวม	10,436	10,001	9,279	9,594
เงินกู้ระยะสั้น	0	800	100	100
เจ้าหนี้การค้า	7	42	50	63
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	344	328	329	333
หนี้สินหมุนเวียนรวม	351	1,170	479	495
เงินกู้ระยะยาว	51	26	18	8
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	291	339	356	374
หนี้สินรวม	692	1,534	853	877
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	6,142	6,142	6,142	6,142
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,449	1,449	1,449	1,449
กำไรสะสม	1,545	303	210	501
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	9,772	8,502	8,410	8,700

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	977	1,252	1,434	1,833
กำไรก่อนภาษี	364	530	567	626
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	1	37	4	6
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	1,342	1,818	2,006	2,465
อื่นๆ	(182)	(287)	(293)	(373)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	1,160	1,531	1,713	2,093
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	(20)	(80)	(20)	(20)
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(573)	(107)	(31)	(32)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(573)	(107)	(31)	(32)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	0	0	0	0
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(11)	787	(710)	(10)
เงินปันผล	(589)	(2,256)	(1,226)	(1,176)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(602)	(1,479)	(1,919)	(1,169)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(15)	(54)	(237)	892
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	307	253	16	908

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
EBITDA margin (%)	72.6	76.2	74.1	72.5
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	11.6	10.5	9.8	8.5
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	52.7	53.5	52.9	53.8
อัตรากำไรปกติ (%)	42.6	43.0	42.9	44.0
อัตรากำไรสุทธิ (%)	42.6	43.0	42.9	44.0
ROE (%)	8.1	10.9	13.6	17.1
ROA (%)	7.5	9.8	12.4	15.6
วงจรเงินสด (วัน)	9.0	n.a.	n.a.	n.a.
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.1	0.2	0.1	0.1
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	473.6	55.0	97.6	487.8
อัตรากำไรจ่ายเงินปันผล (%) *	9.4	10.0	7.3	9.3

อัตราการค้าเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	52.4	26.9	15.0	24.8
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	17.3	14.6	7.8	8.8
EBITDA	82.1	33.3	11.8	22.1
EBIT	91.7	28.8	13.7	26.9
กำไรปกติ	93.1	28.1	14.8	27.8
กำไรสุทธิ	93.1	28.1	14.8	27.8

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
จำนวนรถใช้ทางด่วน - Original	52,240	67,332	77,432	85,175
จำนวนรถใช้ทางด่วน - Northern ext.	33,177	39,575	45,511	50,062
ค่าบริการต่อคันโดยเฉลี่ย (บาท/ คัน)	58.76	59.58	59.58	67.58
ปันผลปกติ	0.63	0.75	0.87	1.12
ปันผลจาก กำไรสะสม	0.50	0.45	-	-

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 การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน 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) ต่ำลงมากกว่า 10% ขึ้นไป

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

