

Transportation & Logistics

Rating

Overweight

(Unchanged)

รถไฟฟ้าสายสีเหลืองเปิดหนุนทั้งระบบ

Sector summary

52-week high:	381
52-week low:	332
Avg. Daily Turnover:	
(THB m)	2,333.18
(USD m)	na.

Sector index / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
Transportation	0.6	-2.9	-4.3
SET	-3.5	-7.2	-6.5

Top picks : BEM, BTSGIF

Companies featured

Ticker	Rec	TP (Bt)	U/D (%)
BEM	BUY	10.60	24
BTS	BUY	9.00	20
BTSGIF	BUY	4.82	38
TFFIF	BUY	9.70	28

Source: TISCO Research

Sirilak Konwai

ID: 051012

(66) 2633 6422

sirilakk@tisco.co.th

รถไฟฟ้าสายสีเหลือง เปิดให้บริการอย่างเป็นทางการ

วันที่ 3 กรกฎาคม 2023 รถไฟฟ้าสายสีเหลือง (เส้นทางลาดพร้าว – สำโรง) เปิดให้บริการอย่างเป็นทางการ ด้วยจำนวน 23 สถานี ระยะทาง 30.4 กิโลเมตร ซึ่งอยู่ภายใต้การให้บริการของบริษัท อีสเทิร์น บางกอกโมโนเรล จำกัด (บริษัทร่วมค้าระหว่าง BTS 75% STEC 15% และ RATCH 10%) คิดค่าโดยสาร 15-45 บาทต่อเที่ยวตามระยะทาง โดยผู้โดยสารจะได้รับส่วนลดค่าแรกเข้าระหว่างสายสีน้ำเงินกับสายสีเหลือง 15 บาท สำหรับการเดินทางจากสายสีน้ำเงินมาสายสีเหลือง และ 14 บาทสำหรับสายสีเหลืองมาสายสีน้ำเงิน

ผลบวกต่อจำนวนผู้โดยสารทั้งระบบและการส่งต่อผู้โดยสารเข้าสู่ระบบหลัก

จากข้อมูลกรมการขนส่งทางราง รายงานจำนวนผู้โดยสารสายสีเหลืองจากการเปิดให้ผู้โดยสารทดลองใช้ระหว่างวันที่ 3 มิถุนายน – 2 กรกฎาคม 2023 เฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 5-7 หมื่นเที่ยว (Figure 3.) ซึ่งทำให้จำนวนผู้โดยสารระบบรางเพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 1.1 ล้านเที่ยวต่อวัน มาอยู่ที่ 1.32 ล้านเที่ยวต่อวัน (Figure 4-5) และเป็นผลบวกต่อเส้นทางให้บริการเดิมของ BTSGIF และ BEM เนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเป็นส่วนในการส่งต่อผู้โดยสารเข้าสู่รถไฟฟ้าระบบหลัก ทั้งสายสีเขียวของ BTS ที่สถานีสำโรง และเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินของ BEM ที่สถานีลาดพร้าว ซึ่งจากข้อมูลล่าสุด ณ วันศุกร์ที่ 30 มิถุนายน 2023 จำนวนผู้โดยสารสายสีเขียวอยู่ที่ 9.06 แสนเที่ยว (เทียบกับก่อนหน้านั้นที่เฉลี่ย 8-8.5 แสนเที่ยวคนต่อวัน) และสายสีน้ำเงินอยู่ที่ 4.4 แสนเที่ยว (เทียบกับ 3.9-4.1 แสนเที่ยวคนต่อวัน) และเฉลี่ยทั้งเดือนมิถุนายน รถไฟฟ้าสายสีเขียวเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 7.27 แสนเที่ยว (+10% MoM, +28% YoY) และรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่ 3.54 แสนเที่ยว (+11% MoM, +36% YoY) ซึ่งเราประเมินผลต่อแต่ละบริษัทดังนี้

- **BTS** : BTS เป็นผู้ให้บริการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง ซึ่งหลังจากเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการ จะรับรู้รายได้จากค่าโดยสาร (Farebox Revenue) ขึ้นกับจำนวนผู้โดยสาร และอัตราค่าโดยสารเฉลี่ย ทั้งนี้ เนื่องจากอยู่ในช่วงต้นในการให้บริการ ข้อมูลจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการยังไม่ชัดเจน หากอิงจากในช่วงทดลองเดินรถที่เฉลี่ยอยู่ที่ 5-7 หมื่นเที่ยวคนต่อวัน ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าที่บริษัทตั้งเป้าหมายไว้ที่ 1 แสนเที่ยวคนต่อวันสำหรับปีแรกที่เปิดให้บริการ แต่เรามองว่าเป็นเพียงระยะแรกในการเปิดให้บริการซึ่งคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นหลังจากนั้น ทั้งนี้ สมมติฐานของเราคาดจำนวนผู้โดยสารในปีแรกอยู่ที่ 7 หมื่นเที่ยวต่อวัน รายได้ค่าโดยสารสำหรับสายสีเหลืองอยู่ที่ 600 ล้านบาท (Figure 6) ซึ่งยังคงขาดทุนใน 3 ปีแรก สำหรับกระแสเงินสด จะเป็นบวกตั้งแต่ปีแรก เนื่องมาจากบริษัทจะได้รับเงินชดเชยงานโยธา ซึ่งรฟม. จ่ายให้ปีละ 2,500 ล้านบาท ระยะเวลา 10 ปี (รวมเป็นเงินราว 25,000 ล้านบาท) ทั้งนี้ เราได้รวมโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองไว้ในประมาณการของเราแล้ว
- **BEM** : เรามองว่า BEM ได้รับผลประโยชน์โดยตรงจากการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง เนื่องจากสถานีเชื่อมกันที่สถานีลาดพร้าวของ BEM โดยอิงจากสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารสายสีเหลืองที่ 7 หมื่นเที่ยวคนต่อวัน เรามีมุมมองระมัดระวัง (Conservative) โดยคาดจะส่งต่อ (Feeder) เข้าสู่สายสีน้ำเงินของ BEM ราว 1 หมื่นเที่ยวคนต่อวัน หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 10% ซึ่งเราได้รวมไว้ในประมาณการของเราแล้วเช่นกัน โดยเราคาดจำนวนผู้โดยสารในปี 2023F อยู่ที่ 3.92 แสนเที่ยวต่อวัน (45% YoY) (Figure 7.) ซึ่งต่ำกว่าที่บริษัทตั้งเป้าไว้ที่ 4.2 แสนเที่ยวต่อวัน ทั้งนี้ ตั้งแต่ มกราคม - พฤษภาคม 2023 จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 3.63 แสนเที่ยวต่อวัน (34% YoY) ซึ่งเรามองว่าเวลาที่เหลือของปีจะได้ระดับขึ้นไปตามเป้าหมายของเราได้

- **BTSGIF** : BTSGIF ก็ได้รับผลบวกจากการส่งต่อผู้โดยสารเข้าระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวเช่นกัน เนื่องจากเชื่อมต่อกันที่สถานีสำโรง โดยหลังจากเปิดให้บริการสายสีเขียวในเดือนมิถุนายน จำนวนผู้โดยสารสำหรับสายสีเขียวทั้งระบบ (Core network + ส่วนต่อขยาย) ในเดือนมิถุนายน เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่เฉลี่ย 7.27 แสนเที่ยวคนต่อวัน (+10% MoM, +28% YoY) จาก 6.63 แสนเที่ยวในเดือนพฤษภาคม (อิงจากการรายงานจำนวนผู้โดยสารสำหรับ Core network ของ BTSGIF ที่รายงานจำนวนผู้โดยสารในเดือนพฤษภาคมที่ 4.83 แสนเที่ยวคนต่อวัน บ่งชี้ว่าจำนวนผู้โดยสารส่วนต่อขยายอยู่ที่ 1.8 แสนเที่ยวต่อวัน) ทั้งนี้ เราคาดจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีเขียวสำหรับ Core Network ของ BTSGIF ในปี 2023/24F อยู่ที่ 5.42 แสนเที่ยวต่อวัน (21% YoY) (Figure 8.) โดยเราได้สะท้อนการมีรถไฟฟ้าสายใหม่ไว้ในประมาณการของเราแล้ว

ยังคงชอบ BEM และ BTSGIF

เรายังคงชอบและมีมุมมองเป็นบวกต่อ **BEM** (แนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสม 10.60 บาท) และ **BTSGIF** (แนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสม 4.82 บาท) จาก 1) เราคาดเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนในจำนวนรถใช้ทางด่วน และผู้โดยสารสำหรับทั้ง 2 บริษัท เนื่องจากผ่านจุดที่ต่ำสุดไปแล้ว และยังคงอยู่ในสถานการณ์เติบโตตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การท่องเที่ยว และการเดินทางที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปลายปี ซึ่งเป็นฤดูกาลเดินทาง 2) ได้รับผลบวกจากการมีเส้นทางรถไฟฟ้าใหม่เข้ามาในระบบ ทั้งสายสีเขียว (ที่เปิดให้บริการแล้ววันที่ 3 กรกฎาคม) และสายสีชมพู (คาดว่าจะเปิดให้บริการในต้นปี 2024) ซึ่งจะเป็นส่วนส่งต่อผู้โดยสารเข้าระบบหลักทั้งสายสีเขียว สายสีน้ำเงิน 3) ราคาหุ้นปรับตัวลดลงสะท้อนความกังวลต่างๆ ทั้งนโยบายภาครัฐ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มไปแล้ว ดังนั้น เรามองว่า Downside จำกัด และยังคงแนะนำ “ซื้อ” สำหรับทั้ง 2 บริษัทนี้

สำหรับ **BTS** (เราแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าที่เหมาะสม 9 บาท) โดยเรามีสงมมองปกติ (Neutral) แม้ว่าจากการเปิดรถไฟฟ้าสายสีเหลืองจะทำให้บริการรับผู้โดยสารได้ค่าโดยสาร แต่ด้วยในช่วง 2-3 ปีแรกเราคาดการณ์เปิดเส้นทางใหม่ทั้งสายสีเหลือง สายสีชมพู จะยังเป็นส่วนกดดันผลประกอบการจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งต้นทุนการดำเนินงาน ดอกเบี้ยจ่าย ทำให้ยังรับรู้ได้ไม่เต็มที่ ในขณะที่ยังมีประเด็นการฟื้นตัวที่ยังไม่ชัดเจนสำหรับบริษัทในเครือของ BTS อาทิ VGI RABBIT ที่คาดว่าจะยังต้องใช้เวลา

Figure 1. เส้นทางรถไฟฟ้าสายสีเหลือง

Figure 2. อัตราค่าโดยสาร 14-45 บาท โดยมีส่วนลดค่าแรกเข้าระหว่างสายสีน้ำเงิน - สายสีเหลือง



Source: Department of Rail Transport, TISCO Research

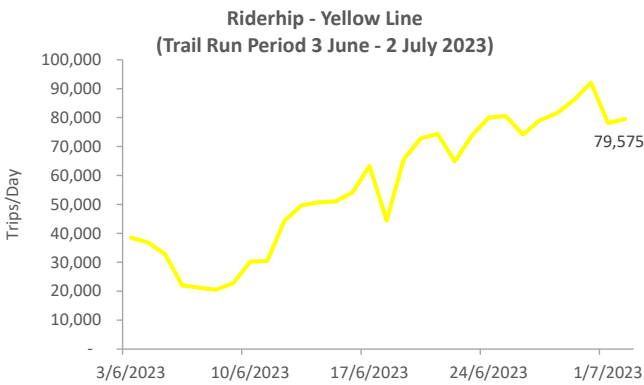
ส่วนลดการเปลี่ยนถ่ายระบบเมื่อใช้บัตร EMV ใบเดียวกัน

MRT	14 บาท	MRT
MRT	15 บาท	MRT

**ผู้โดยสารต้องใช้บัตรใบเดียวในการเดินทาง และมีการเปลี่ยนถ่าย ณ สถานีลาดพร้าว ภายในเวลา 30 นาที

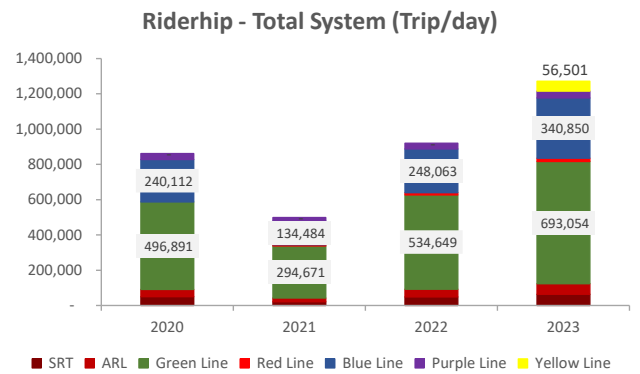
Source: Department of Rail Transport, TISCO Research

Figure 3. จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีเหลืองในช่วงทดลองเปิดบริการ



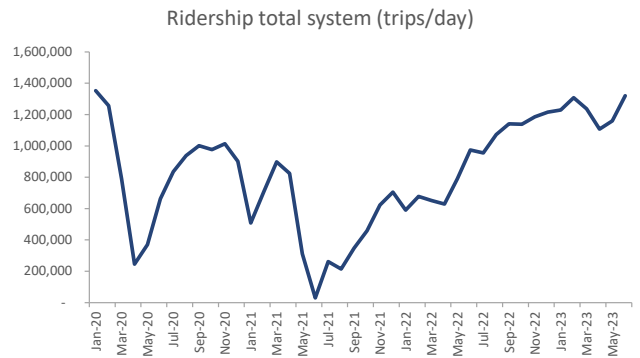
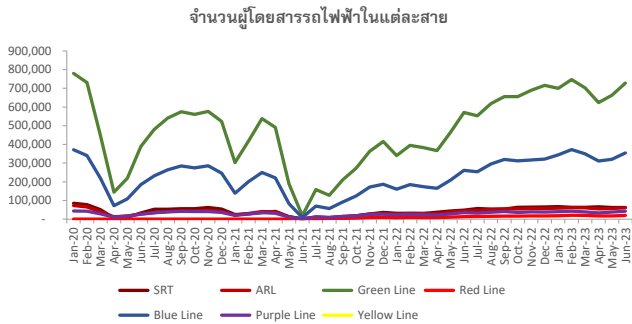
Source: Department of Rail Transport, TISCO Research

Figure 4. จำนวนผู้โดยสารทั้งระบบรายในแต่ละปี



Source: Department of Rail Transport, TISCO Research

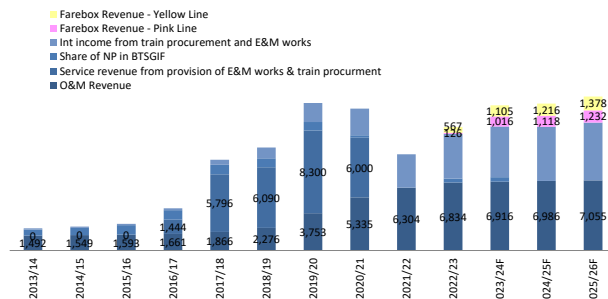
Figure 5. จำนวนผู้โดยสารในแต่ละสาย และผู้โดยสารทั้งระบบปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 1.3 ล้านเที่ยวต่อวันหลังจากเปิดให้บริการสายสีเหลือง



Source: Department of Rail Transport, TISCO Research

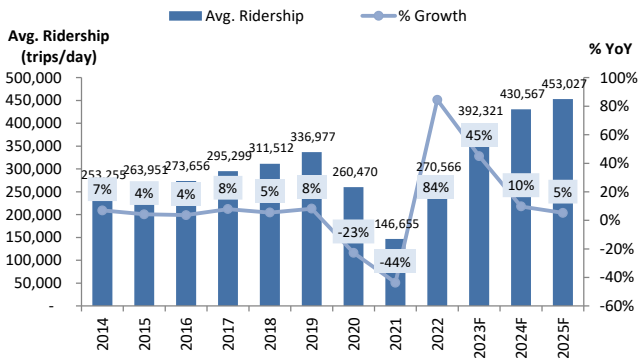
Source: Department of Rail Transport, TISCO Research

Figure 6. คาด BTS รายได้ค่าโดยสารของสายสีเหลืองราว 600 ล้านบาทในปีแรกที่เปิดให้บริการ และเพิ่มขึ้นเป็น 1 พันล้านบาทในปีถัดไป



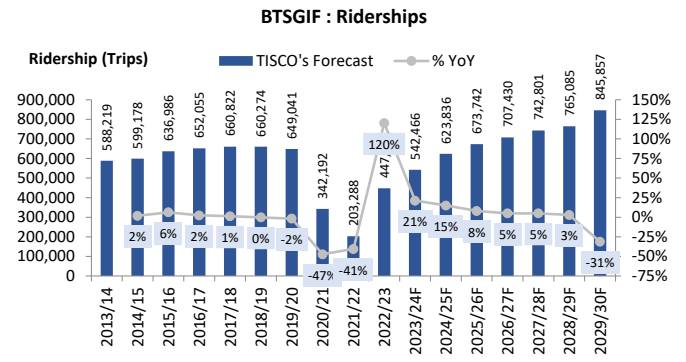
Source: BTS, TISCO Research Estimates

Figure 7. ประมาณการผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินของ BEM



Source: BEM, TISCO Research Estimates

Figure 8. คาดจำนวนผู้โดยสารสายสีเขียวของ BTS/GIF ปรับเพิ่มขึ้น



Source: BTS/GIF, TISCO Research Estimates