

4 September 2023

Company Note

Rating

BUY

(Initiation of Coverage)

Company

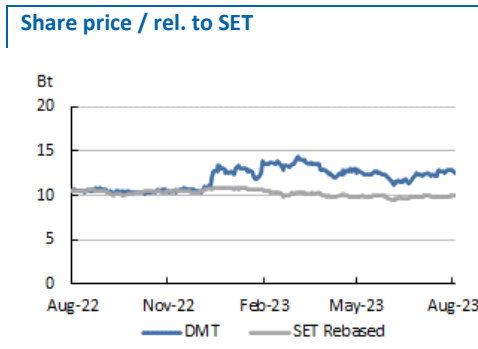
Don Muang Tollway

Bloomberg SET Exchange Sector
DMT TB DMT SET Transportation & Logistics

เติบโตจากรถใช้ทางด่วน มี upside โครงการใหม่

12mth price target (THB)	14.30
Current price (01/09/2023)	12.60
Upside/Downside	14%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary		
Issue shares :	(m shrs)	1,181
Market capitalization:	(THB bn)	14.9
	(USD bn)	0.4
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	28
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	49/12
Free Float:	(%)	24
NVDR:	(%)	1



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
DMT	-0.8	1.6	19.1
SET	0.3	2.6	-3.7

Major Shareholders		%
บริษัท ธานีทอร์ โฮลดิ้ง		25.68
กระทรวงการคลัง		22.13
UBS AG Singapore Branch		11.65

Source: SET

Sirilak Konwai
ID: 051012
(66) 2633 6422
sirilakk@tisco.co.th

ศักยภาพในการเติบโตจากรถใช้ทางด่วนและโครงการที่มีแผนเข้าประมูล
เราเริ่มต้นวิเคราะห์ DMT ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าที่เหมาะสม 14.30 บาท จาก 1) จำนวนรถใช้ทางด่วนยังมีช่องว่างในการเติบโตจากปัจจุบันเพียง 73% ของก่อนโควิด จากกิจกรรมรอบเส้นทางเพิ่มขึ้น ปริมาณรถยนต์จดทะเบียนสะสมในกรุงเทพฯ เติบโตต่อเนื่อง และการฟื้นตัวของผู้โดยสารสนามบินดอนเมือง 2) การปรับขึ้นค่าผ่านทางซึ่งระบุไว้ชัดเจนในสัญญาสัมปทานจะเป็นส่วนหนุนการเติบโตในปี 2025F เป็นต้นไป 3) DMT ซื้อขายดีเมื่อเทียบกับคู่แข่งทั้ง BEM และ BTS ในขณะที่เราคาดกำไรเติบโตเฉลี่ย 12.8% ต่อปีใน 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมก่อนชำระมัดรีดด้วยประเมินถึงหมดอายุสัมปทานในปี 2034 เท่านั้น ดังนั้น มูลค่าหุ้นยังมี upside จากการเข้าสู่ธุรกิจ Non-Toll ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเห็นรายได้ที่ชัดเจนในปี 2024F และโอกาสที่บริษัทจะชนะการประมูลโครงการของรัฐที่คาดว่าจะเริ่มประมูลในปี 2024 เป็นต้นไป นอกจากนี้ด้วย DMT มีสถานะเงินสดสุทธิ ภาระหนี้สินต่ำ ทำให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลระดับสูง และตั้งเป้ารักษาระดับการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 1 บาทต่อหุ้น ด้วยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ย 8% ต่อปี ดังนั้น เรามองว่าราคาหุ้นในปัจจุบันน่าสนใจในการลงทุน

รถใช้ทางด่วนยังมีแนวโน้มการเติบโต โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 4Q23F ช่วง high season
ปริมาณรถใช้ทางด่วนใน 7M23 อยู่ที่ 104,888 คันต่อวัน บริษัทเปิดเผยล่าสุดว่าเดือนสิงหาคมมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเริ่มเห็นปริมาณรถอยู่ที่ราว 110,000 คันต่อวัน และบริษัทมีแผนปรับเป้าหมายจากเดิมตั้งไว้ที่ 110,000 คันต่อวัน (29% YoY) โดยคาดจำนวนรถใช้ทางด่วนจะกลับไปสู่ก่อนโควิด-19 ที่ 147,290 คันต่อวันได้ในปี 2024F โดยแนวโน้มใน 3Q23F เราคาดจะทรงตัว QoQ แต่โต YoY จากปัจจัยด้านฤดูกาลที่อ่อนตัว และจะกลับไปเติบโตมากยิ่งขึ้นใน 4Q23F จากเป็นช่วงฤดูกาลการเดินทางที่ทำให้ความต้องการเดินทางทั้งทางถนน และผู้โดยสารสนามบินดอนเมืองซึ่งเชื่อมต่อกับเส้นทางของบริษัทเติบโต จะเป็นปัจจัยหนุนในครึ่งปีหลัง

คาดผลประกอบการเติบโตเฉลี่ย 12.8% ต่อปี (ปี 2024-26F)
เราคาดกำไรสุทธิปี 2023F อยู่ที่ 962 ล้านบาท (23% YoY) และประเมินการเติบโตระหว่างปี 2024-26F อยู่ที่ 12.8% ต่อปี (CAGR 3 ปี 2024-26F) อยู่ที่ 1,062 ล้านบาท (10% YoY) 1,382 ล้านบาท (30% YoY) และ 1,451 ล้านบาท (5% YoY) จากสมมติฐาน 1) จำนวนรถใช้ทางด่วน เราคาดอยู่ที่ 106,771 คันต่อวัน (25% YoY) ในปี 2023F และ 117,448 คันต่อวัน (10% YoY) ในปี 2024F 2) อัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 59.1 – 59.4 บาทต่อเที่ยว และเพิ่มขึ้นเป็น 67.1 บาทต่อเที่ยวในปี 2025F ตามการปรับขึ้นค่าผ่านทางใน ธ.ค. 24

ประเมินมูลค่าที่เหมาะสม 14.30 บาท
เราประเมินมูลค่าหุ้น DMT ด้วยวิธีคิดลดมูลค่าของกระแสเงินสด (Discount Cash Flow) ได้มูลค่าที่เหมาะสม 14.30 บาท ด้วยสมมติฐาน WACC 9.2% โดยอิงจาก risk free rate ที่ 3.2% risk premium 6.4% Beta 1 และประเมินมูลค่าถึงสิ้นสุดสัญญาสัมปทานในปี 2034 ปัจจัยเสี่ยงมาจากการไม่สามารถขึ้นค่าผ่านทางได้ และจำนวนรถใช้ทางด่วนที่ต่ำกว่าคาด

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	1,202	1,832	2,302	2,544	3,105
EBITDA (THBm)	740	1,343	1,739	1,922	2,373
Net profit (THBm)	404	781	962	1,062	1,382
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.34	0.65	0.80	0.88	1.15
EPS (% YoY)	(48.92)	93.07	23.19	10.43	30.17
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	36.8	19.1	10.7	9.7	7.4
Yield (%)	2.6	9.1	7.9	8.4	8.2
P/BV (X)	1.6	1.5	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (X)	(0.4)	(0.2)	na.	5.0	3.8
ROE (%)	4.7	8.1	12.7	14.0	18.2

Source: Company data, TISCO estimates

ประเด็นการลงทุน

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) (DMT) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 18 เมษายน 1988 ประกอบธุรกิจบริหารโครงการสัมปทานทางยกระดับดอนเมืองช่วงดินแดงจนถึงอนุสรณ์สถานแห่งชาติ (อนุสรณ์สถานฯ) ระยะทาง 21 กิโลเมตร โดยได้รับสิทธิในการบริหารโครงการจากกรมทางหลวง กระทรวงคมนาคม ภายใต้สัญญาสัมปทานโครงการทางยกระดับดอนเมืองเมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 1989 มีระยะเวลาสัมปทาน 25 ปี (จากวันที่ 21 สิงหาคม 1989 จนถึงวันที่ 20 สิงหาคม 2014) และสัญญาสัมปทานดังกล่าวได้มีการเปลี่ยนแปลง ส่งผลให้ระยะเวลาสัมปทานขยายเป็น 27 ปี นับจากวันที่ 12 กันยายน 2007 หรือสิ้นสุดสัญญาสัมปทานในวันที่ 11 กันยายน 2034 ทั้งนี้ อายุของสัญญาสัมปทานจึงเหลืออยู่ประมาณ 11 ปี โดยรูปแบบของสัมปทานเป็นแบบ Build-Transfer-Operate (BTO) โดยโอนกรรมสิทธิ์ในทางหลวงสัมปทานให้กับกรมทางหลวง

เรามองว่า DMT มีแนวโน้มการเติบโต จาก 1) ยังมีช่องว่างในการฟื้นตัว ด้วยจำนวนรถใช้ทางด่วนยังคงคิดเป็นเพียง 73% ของก่อนโควิด และคาดจะจำนวนรถใช้ทางด่วนเพิ่มขึ้น จากกิจกรรมต่างๆ ที่มากขึ้น ปริมาณรถยนต์จดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง การฟื้นตัวของผู้โดยสารสนามบินดอนเมืองซึ่งเชื่อมต่อกับเส้นทางของบริษัทที่ปัจจุบันจำนวนผู้โดยสารสนามบินดังกล่าวยังคงคิดเป็นเพียง 64% ของก่อนโควิดเท่านั้น ปริมาณรถใช้ทางด่วนใน 7 เดือนที่ผ่านมา (ม.ค. - ก.ค. 23) เฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 104,888 คันต่อวัน (39% YoY) และบริษัทมีแผนปรับเป้าหมายจากเดิมตั้งไว้ที่ 110,000 คันต่อวัน (29% YoY) โดยคาดจำนวนรถใช้ทางด่วนจะกลับไปสู่ก่อนโควิด-19 ที่ 147,290 คันต่อวันได้ในปี 2024F 2) การปรับขึ้นค่าผ่านทางตามสัญญาสัมปทานใน ธ.ค. 2024 ซึ่งจะมีผลเต็มปีในปี 2025 3) การเข้าร่วมประมูลโครงการของรัฐที่คาดว่าจะเข้ามามากขึ้นในปี 2024F อาทิ โครงการศูนย์บริการทางหลวงศรีราชาและบางละมุง (มอเตอร์เวย์), ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง บางขุนเทียน - บ้านแพ้ว (M82), ส่วนต่อขยายทางยกระดับอุตราภิมุข รังสิต - บางปะอิน (M5) ซึ่งเชื่อมต่อกับเส้นทางเดิมของบริษัท, ทางยกระดับวงแหวนรอบนอกช่วงบางขุนเทียน - บางบัวทอง เป็นต้น และ 4) Upside จากการขยายธุรกิจเข้าสู่ Non-toll ซึ่งมีการจัดตั้งบริษัท เอเชีย อิมพรา จำกัด (ASIAM) เพื่อเป็นผู้ออกแบบ ซ่อมบำรุง ปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างนำเสนอให้แก่ลูกค้า ซึ่งบริษัทคาดว่าจะเริ่มเห็นรายได้ในปี 2024

เราคาดกำไรสุทธิปี 2023F อยู่ที่ 962 ล้านบาท (23% YoY) และประเมินการเติบโตระหว่างปี 2024-26F อยู่ที่ 12.8% ต่อปี (CAGR 3 ปี 2024-26F) อยู่ที่ 1,062 ล้านบาท (10% YoY) 1,382 ล้านบาท (30% YoY) และ 1,451 ล้านบาท (5% YoY) จาก 1) การเติบโตของจำนวนรถใช้ทางด่วน เราคาดอยู่ที่ 106,771 คันต่อวัน (25% YoY) ในปี 2023F และ 117,448 คันต่อวัน (10% YoY) ในปี 2024F เนื่องจาก 7 เดือนแรกเฉลี่ยอยู่ที่เพียง 104,888 คันต่อวัน เราคาดจะเห็นแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นใน 3Q23F และโดยเฉพาะ 4Q23F เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล การเดินทางในเมือง และการเดินทางไปยังสนามบินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลท่องเที่ยว 2) อัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยเพิ่มขึ้น เราคาดอัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยในปี 2023-24F จะอยู่ที่ 59.1 - 59.4 บาทต่อเที่ยว และเพิ่มขึ้นเป็น 67.1 บาทต่อเที่ยวในปี 2025F ด้วยกำหนดการในการปรับขึ้นค่าผ่านทางในธันวาคม 2024 และจะมีผลเต็มปี 2025F 3) อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ คาดอัตรากำไรสุทธิระหว่างปี 2023-26F อยู่ที่ 63.8% - 66.5% และคาดบริษัทจะสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 10-10.9% ในแต่ละปี เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายพนักงาน ดังนั้น ด้วยเรคาดอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ EBITDA margin เพิ่มมาที่ 75.6% - 76.1% ในปี 2023-26F ตามลำดับ และ 4) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล 8% ต่อปี รักษาระดับการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 1 บาทต่อหุ้น

เริ่มต้นวิเคราะห์ ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าที่เหมาะสม 14.30 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้น DMT ด้วยวิธีคิดลดมูลค่าของกระแสเงินสด (Discount Cash Flow) ได้มูลค่าที่เหมาะสม 14.30 บาท ด้วยสมมติฐาน WACC 9.2% โดยอิงจาก risk free rate ที่ 3.2% risk premium 6.4% Beta 1 และประเมินมูลค่าถึงสิ้นสุดสัญญาสัมปทานในปี 2034

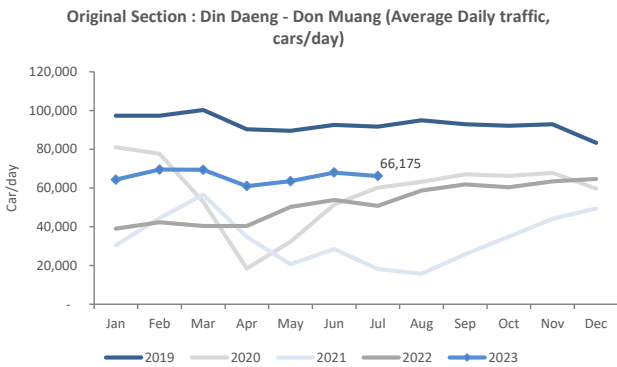
ปัจจัยเสี่ยงมาจาก การไม่สามารถจัดเก็บค่าผ่านทางตามอัตราใหม่ที่กำหนดได้ จำนวนรถใช้ทางด่วนที่ต่ำกว่าคาด จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้ใช้รถ ผลกระทบจากรถไฟฟ้าสายสีแดง และจำนวนผู้โดยสารดอนเมืองที่ไม่ฟื้นตัวตามคาด

ปัจจัยต่อการเติบโตของ DMT

ปริมาณรถใช้ทางด่วน DMT เพิ่มขึ้น บริษัทตั้งเป้า 1.1 แสนเที่ยวคันในปี 2023F

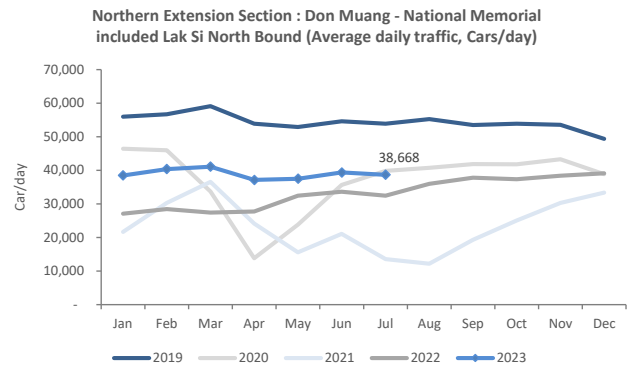
ปริมาณรถใช้ทางด่วนใน 7 เดือนที่ผ่านมา (ม.ค. - ก.ค. 23) เฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 104,888 คันต่อวัน เพิ่มขึ้น 39% YoY โดยบริษัทเปิดเผยล่าสุดว่าเดือนสิงหาคมมีแนวโน้มที่ดีขึ้นอยู่ที่ราว 110,000 คันต่อวัน และบริษัทคาดแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องจากกิจกรรมรอบเส้นทาง จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางที่สนามบินดอนเมืองเพิ่มขึ้น และบริษัทมีแผนปรับเป้าหมายจากเดิมตั้งไว้ที่ 110,000 คันต่อวัน (29% YoY) โดยคาดจำนวนรถใช้ทางด่วนจะกลับไปสู่ก่อนโควิด-19 ที่ 147,290 คันต่อวันได้ในปี 2024F

Figure 1. ปริมาณรถใช้ทางด่วนสัมปทานเดิม



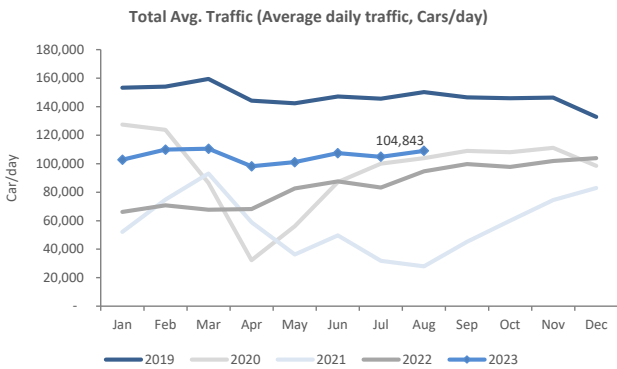
Source: DMT, TISCO Research

Figure 2. ปริมาณรถใช้ทางด่วนส่วนต่อขยายเหนือ



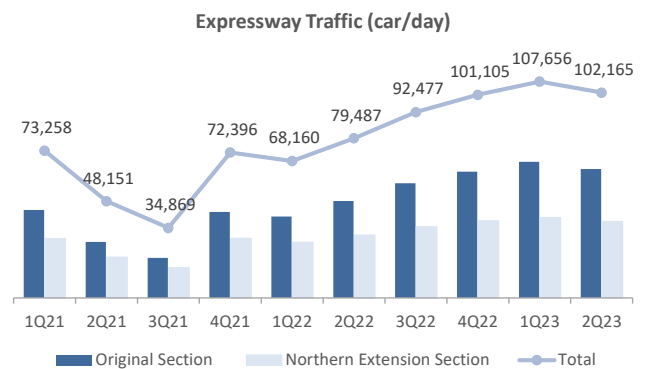
Source: DMT, TISCO Research

Figure 3. จำนวนรถใช้ทางด่วนรวม



Source: DMT, TISCO Research

Figure 4. ปริมาณรถใช้ทางด่วนรายไตรมาสปรับตัวดีขึ้น

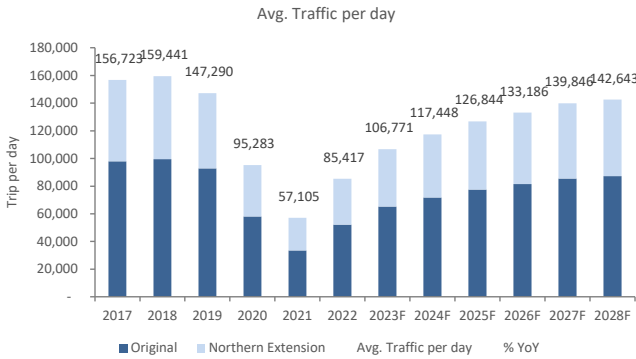


Source: DMT, TISCO Research

จำนวนรถใช้ทางด่วนเติบโต แต่ยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-19 ยังมีโอกาสปรับขึ้น

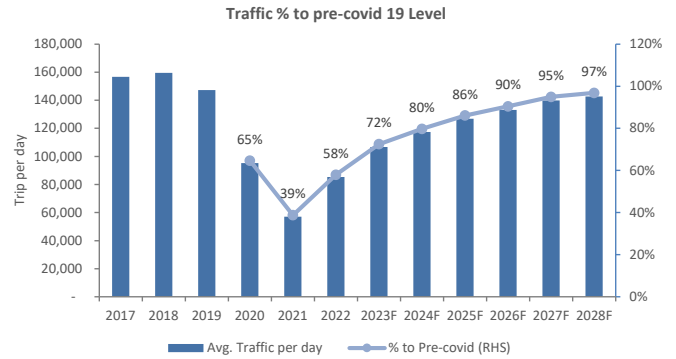
เรามีสมมติฐานจำนวนจำนวนรถใช้ทางด่วนที่ต่ำกว่าบริษัท เราคาดอยู่ที่ 106,771 คันต่อวัน (25% YoY) ในปี 2023F และ 117,448 คันต่อวัน (10% YoY) เนื่องจาก 7 เดือนแรกเฉลี่ยอยู่ที่เพียง 104,888 เที่ยวต่อวัน เราคาดจะเห็นแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นใน 3Q23F และโดยเฉพาะ 4Q23F เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล การเดินทางในเมือง และการเดินทางไปยังสนามบินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลท่องเที่ยว

Figure 5. คาดจำนวนรถใช้ทางด่วนรวมเพิ่มขึ้นมาที่ 106,771 เที่ยวต่อวัน ยังต่ำกว่าก่อนโควิด-19



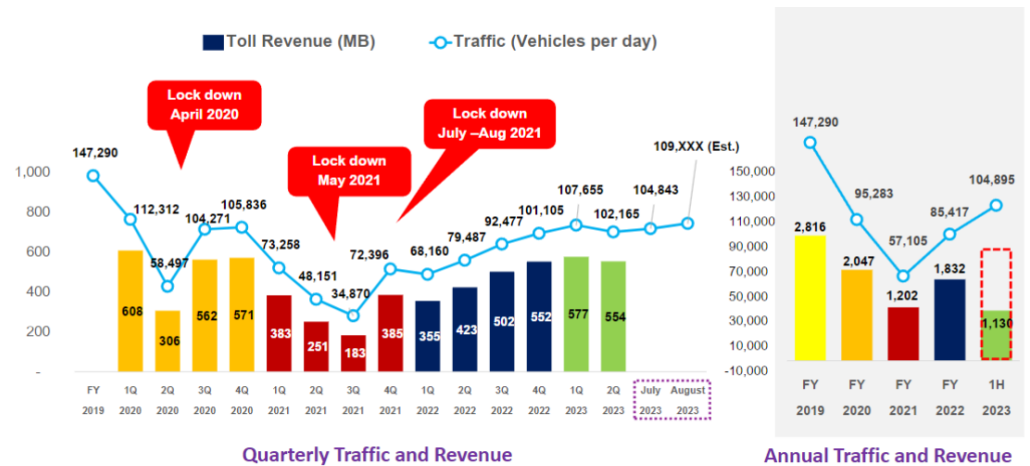
Source: DMT, TISCO Research estimate

Figure 6. คาดจำนวนรถใช้ทางด่วนค่อย ๆ ปรับเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับก่อนโควิด-19



Source: DMT, TISCO Research estimate

Figure 7. จำนวนรถใช้ทางด่วนและรายได้ใน 2020-2023

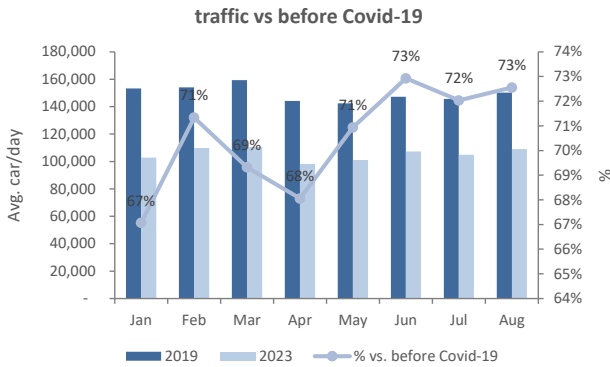


Source: DMT

จำนวนผู้โดยสารสนามบินดอนเมืองที่เพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยหนุนจำนวนรถใช้ทางด่วนของ DMT

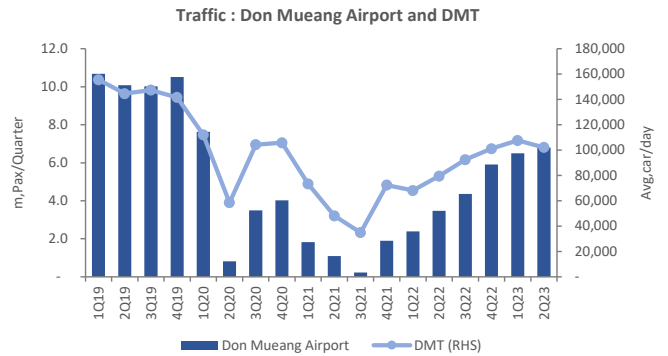
ปัจจุบัน จำนวนรถใช้ทางด่วนของ DMT ยังคิดเป็นเพียง 73% ของก่อนการระบาดโควิด-19 ในปี 2019 เรามองว่ามีปัจจัยมาจากการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของหน่วยงานต่างๆ ที่ยังมีการทำงานที่บ้าน (WFH) อยู่ และการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการเดินทางของผู้บริโภคด้วย นอกจากนี้ เรามองว่ายังมีปัจจัยมาจากจำนวนผู้โดยสารสนามบินดอนเมืองที่ยังไม่กลับเข้าไปสู่ช่วงก่อนโควิด-19 เช่นกัน ปัจจุบันสัดส่วนเพียง 64% ของก่อนโควิด-19 ด้วยเส้นทางให้บริการของ DMT เชื่อมต่อกับสนามบินดอนเมือง ทำให้จำนวนผู้โดยสารของสนามบินดอนเมืองจะมีผลโดยตรงกับจำนวนรถใช้ทางด่วนของ DMT มีความสัมพันธ์ (Correlation) สูงถึง 0.95 และมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นหากจำนวนผู้โดยสารของสนามบินดอนเมืองฟื้นตัวขึ้นมาใกล้เคียงกับก่อนโควิด-19 จะส่งผลดีต่อ DMT

Figure 8. จำนวนรถใช้ทางด่วนปัจจุบันยังต่ำกว่าก่อนโควิด-19



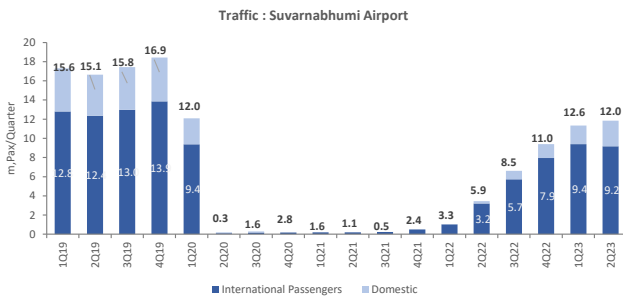
Source: DMT, TISCO Research estimate

Figure 9. จำนวนรถใช้ทางด่วน DMT สัมพันธ์กับปริมาณผู้โดยสารสนามบินดอนเมือง

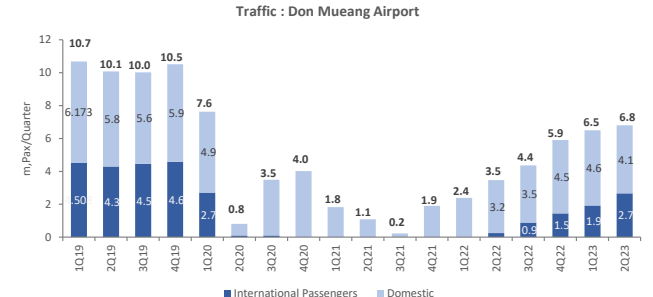


Source: DMT, TISCO Research estimate

Figure 10. จำนวนผู้โดยสารพื้นตัวทั้ง 2 สนามบินสุวรรณภูมิและดอนเมือง แต่ยังคงต่ำกว่าปี 2019 อยู่มาก



Source: MOT, DMT, TISCO Research



Source: MOT, DMT, TISCO Research

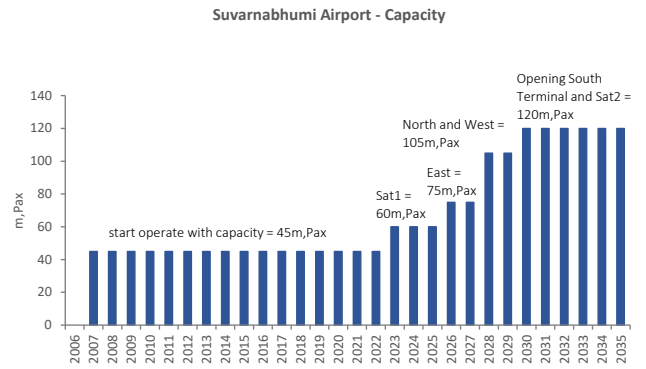
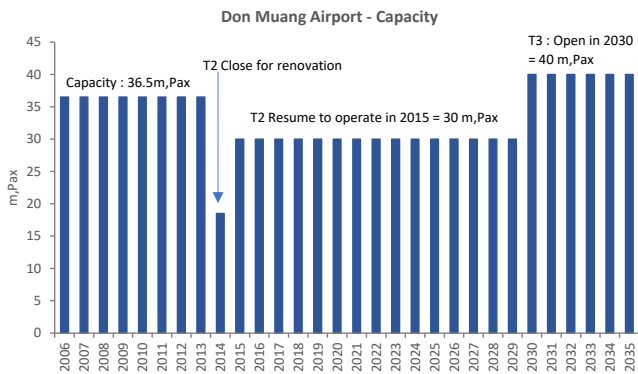
แผนการขยายสนามบินดอนเมืองและสุวรรณภูมิ เพิ่มกำลังรองรับจะช่วยเพิ่มความต้องการใช้ทางด่วน

สนามบินดอนเมืองสามารถรองรับผู้โดยสารได้สูงสุด 30 ล้านคนต่อปี แต่ด้วยการบริหารจัดการทำให้สามารถรองรับได้ถึง 40 ล้านคนต่อปีในปี 2019 ซึ่งเกินขีดการรองรับของสนามบิน จึงมีแผนที่จะขยายสนามบินดอนเมือง 2030 โดยจะมีการรื้อและสร้าง Terminal 3 เพื่อเป็นอาคารระหว่างประเทศ และปรับปรุง Terminal 1 และ 2 ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2030 ซึ่งจะทำได้สามารถรองรับผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเป็น 40 ล้านคนต่อปี

สำหรับสนามบินสุวรรณภูมิ มีแผนที่จะขยายเพื่อรองรับผู้โดยสารเช่นกัน จากปัจจุบันรองรับได้ 60 ล้านคนต่อปี โดยจะมีแผนขยายอาคารผู้โดยสารด้านทิศตะวันออก รองรับผู้โดยสารเพิ่มได้อีก 15 ล้านคนต่อปี คาดเปิดประมูลในปี 2025 และสร้างเสร็จในปี 2027 และส่วนต่ออาคารผู้โดยสารด้านทิศตะวันตก จะรองรับเพิ่มอีก 15 ล้านคนต่อปี นอกจากนี้ ยังมีแผนที่จะขยายส่วนทิศเหนือและใต้ ซึ่งอยู่ระหว่างพิจารณา ซึ่งคาดว่าจะทำให้สนามบินสุวรรณภูมิสามารถรองรับผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวมาที่ 120 ล้านคนต่อปีในปี 2030

ดังนั้น จำนวนผู้โดยสารสนามบินที่เพิ่มขึ้นจะเป็นอีกส่วนหนึ่งที่จะช่วยสร้างความต้องการในการเดินทางทางถนน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสนามบินดอนเมืองที่เชื่อมต่อโดยตรงกับโทลเวย์ ซึ่ง DMT เป็นผู้ให้บริการจะได้รับอานิสงส์ดังกล่าวด้วย

Figure 11. แผนการขยายการรองรับผู้โดยสารของสนามบินดอนเมืองและสุวรรณภูมิ



Source: AOT, TISCO Research

Source: AOT, TISCO Research

Figure 12. สร้าง Terminal 3 สนามบินดอนเมือง คาดเปิดให้บริการในปี 2030



Source: AOT, ฐานเศรษฐกิจ, ไทยรัฐ, Realist

การเดินทางระบบถนนเพิ่มขึ้นทั้งทางด่วนและโทลล์เวย์

การเดินทางด้วยระบบถนนเป็นการเดินทางหลักของคนในกรุงเทพฯ ด้วยระบบขนส่งมวลชนที่ยังไม่ครอบคลุมทุกพื้นที่และเช่นเดียวกัน จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคม รายงานปริมาณการเดินทางด้วยระบบถนนผ่านทางด่วนและทางพิเศษในปัจจุบันยังไม่กลับเข้าไปสู่ช่วงก่อนโควิด-19 ดังนั้น เรามองว่ายังมีช่องว่างในการฟื้นตัวมากขึ้น

Figure 13. การเดินทางถนนเพิ่มขึ้น แต่ยังไม่กลับไปเท่าก่อนโควิด



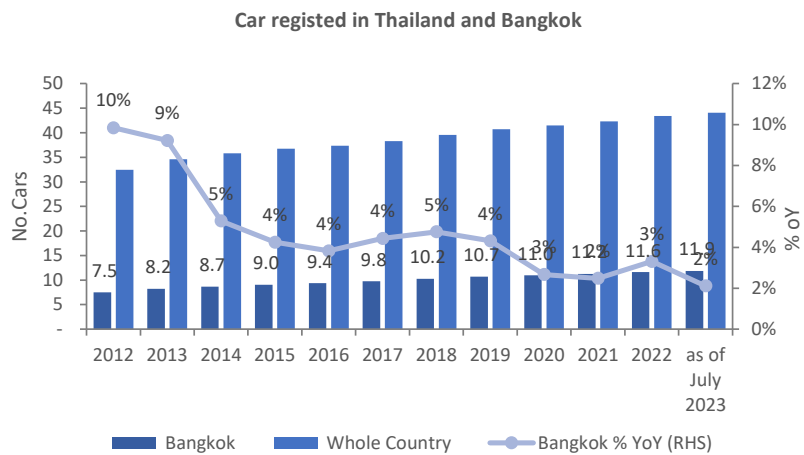
Source: MOT, DMT, TISCO Research

Source: MOT, DMT, TISCO Research

ปริมาณรถยนต์ในกรุงเทพฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สร้างดีมานด์ในการใช้ถนน

ปริมาณรถยนต์ทั้งหมดที่จดทะเบียนในกรุงเทพฯ มีจำนวนราว 11.6 ล้านคันในปี 2022 และ ณ 31 กรกฎาคม 2023 เพิ่มขึ้นเป็น 11.8 ล้านคัน ซึ่งคิดเป็น 27% ของจำนวนรถทั้งหมดที่จดทะเบียนในประเทศไทย และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 2-3% ต่อปี โดยปริมาณรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น จะเป็นส่วนทำให้ปริมาณรถยนต์ที่ใช้บริการทางด่วน/ทางพิเศษมากขึ้นเช่นกัน

Figure 14. เส้นทางการให้บริการทางด่วนในกรุงเทพฯ - ปริมาณรถ



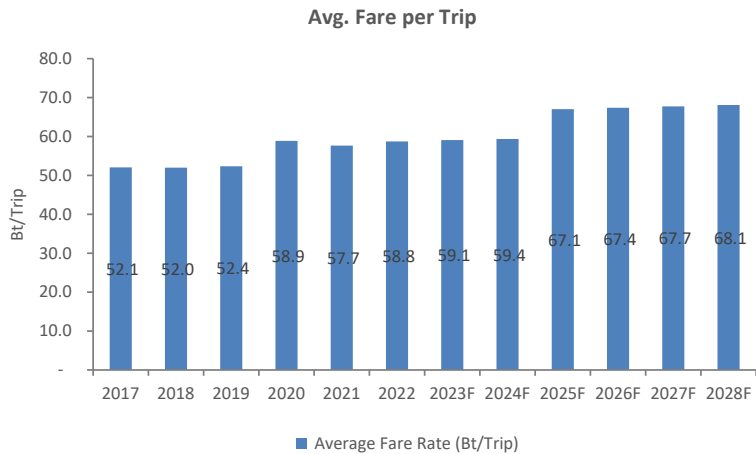
Source: DMT, TISCO Research

ค่าผ่านทางเฉลี่ยสูงขึ้น จากการปรับขึ้นอัตราค่าผ่านทางตามสัญญาสัมปทาน

อัตราค่าผ่านทางที่ DMT สามารถจัดเก็บได้นั้น มีการกำหนดอัตราและวันในการปรับอัตราค่าผ่านทางไว้ล่วงหน้า ซึ่งจะมีการปรับค่าผ่านทางทุก 5 ปี (นับจากปี 2009) โดยอัตราค่าผ่านทางในปัจจุบัน เริ่มตั้งแต่ 22 ธันวาคม 2019 - 21 ธันวาคม 2024

ณ 2Q23 อัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยอยู่ที่ 59.53 บาทต่อเที่ยว ด้วยกำหนดการในการปรับขึ้นค่าผ่านทางในธันวาคม 2024 และจะมีผลเต็มปี 2025F เราคาดว่าอัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยในปี 2025F จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 67.1 บาทต่อเที่ยว

Figure 15. คาดค่าผ่านทางเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ตามการปรับขึ้นค่าผ่านทางตามกำหนดการ



Source: DMT, TISCO Research

Figure 16. ตารางการปรับอัตราค่าผ่านทางในแต่ละปี

อัตราค่าผ่านทางสำหรับรถประเภทที่ 1 (รถยนต์ 4 ล้อ)

ระยะเวลา	จำนวน (ปี)	สัมปทานเดิม	อัตราค่าผ่านทาง	
			ตอนต่อขยายด้านทิศเหนือ	รวม
22 ธ.ค. 2007 - 21 ธ.ค. 2009	2	35	20	55
22 ธ.ค. 2009 - 21 ธ.ค. 2014	5	60	35	95
22 ธ.ค. 2014 - 21 ธ.ค. 2019	5	70	30	100
22 ธ.ค. 2019 - 21 ธ.ค. 2024	5	80	35	115
22 ธ.ค. 2024 - 21 ธ.ค. 2029	5	90	40	130
22 ธ.ค. 2029 - 11 ก.ย. 2034	4.8	100	45	145

อัตราค่าผ่านทางสำหรับรถประเภทที่ 2 (รถยนต์มากกว่า 4 ล้อ)

ระยะเวลา	จำนวน (ปี)	สัมปทานเดิม	อัตราค่าผ่านทาง	
			ตอนต่อขยายด้านทิศเหนือ	รวม
22 ธ.ค. 2007 - 21 ธ.ค. 2009	2	65	30	95
22 ธ.ค. 2009 - 21 ธ.ค. 2014	5	90	35	125
22 ธ.ค. 2014 - 21 ธ.ค. 2019	5	100	40	140
22 ธ.ค. 2019 - 21 ธ.ค. 2024	5	110	45	155
22 ธ.ค. 2024 - 21 ธ.ค. 2029	5	120	50	170
22 ธ.ค. 2029 - 11 ก.ย. 2034	4.8	130	55	185

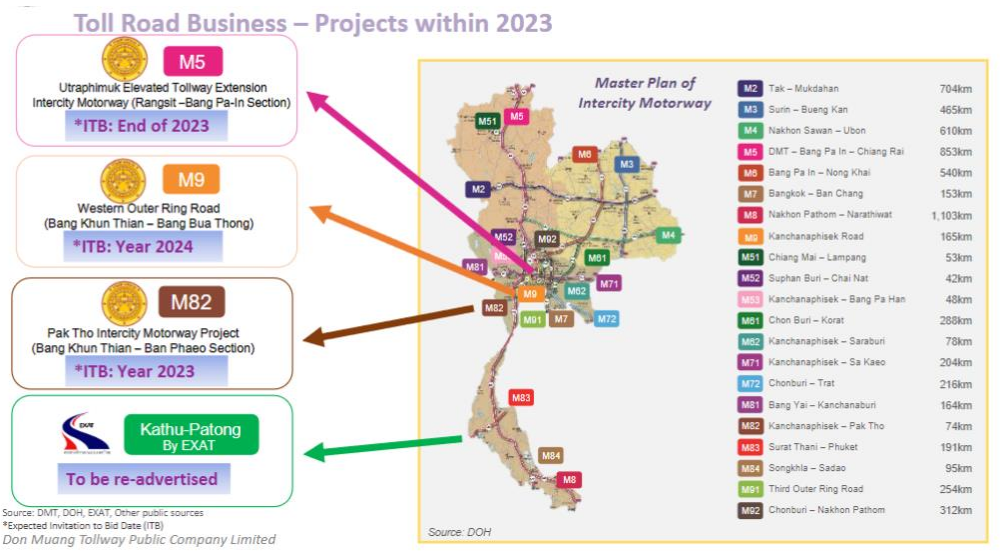
Source: DMT, TISCO Research

แผนเข้าร่วมประมูลโครงการของรัฐที่คาดว่าจะเริ่มเข้ามามากขึ้นในปี 2024F

บริษัทวางแผนที่จะเข้าร่วมการประมูลโครงการรัฐ ที่คาดว่าจะมีการเปิดประมูลมากยิ่งขึ้นในปี 2024F หลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่เสร็จ ซึ่งโครงการที่บริษัทให้ความสนใจ ได้แก่

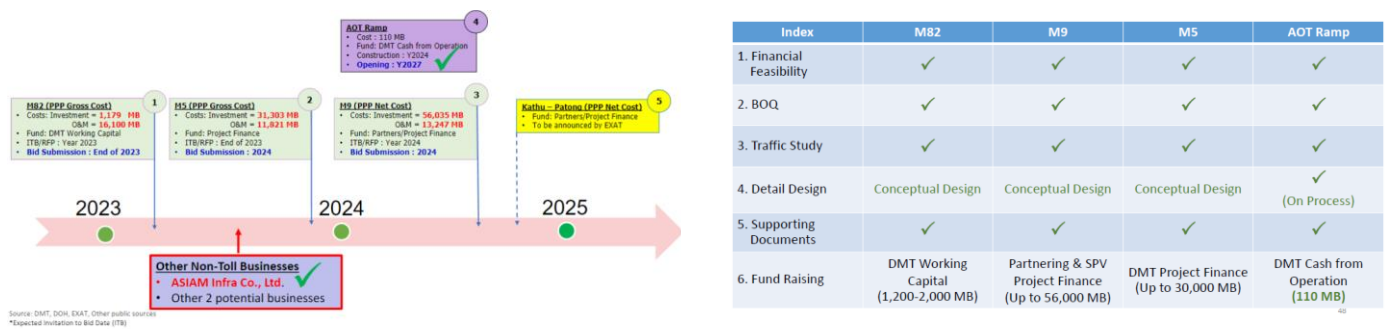
1. โครงการร่วมลงทุน (PPP) พัฒนาและบริหารโครงการศูนย์บริการทางหลวงศรีราชาและโครงการสถานที่บริการทางหลวงบางละมุง บนทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (มอเตอร์เวย์) หมายเลข 7 สายกรุงเทพฯ – บ้านฉาง วงเงิน 1,930 ล้านบาท ซึ่ง ทล.เปิดจำหน่ายเอกสารสำหรับการคัดเลือกเอกชน (RFP) ของทั้ง 2 โครงการพร้อมกันในวันที่ 23 สิงหาคม – 22 กันยายน 2023
2. โครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง สายบางขุนเทียน – บ้านแพ้ว (M82) มูลค่าโครงการ 1.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งปัจจุบันงานก่อสร้างคืบหน้าแล้ว และคาดว่าจะมีการเสนอ ครม. พิจารณานุมัติโครงการบริหารจัดการและบำรุงรักษา (O&M) ในสิ้นปีนี้
3. โครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมืองส่วนต่อขยายทางยกระดับอุตสาหกรรม ช่วงรังสิต – บางปะอิน (M5) ระยะทางรวม 22 กิโลเมตร ซึ่งเชื่อมต่อกับเส้นทางเดิมของบริษัท และยังเชื่อมต่อกับเส้นทางอื่นๆ มูลค่าโครงการรวม 4 หมื่นล้านบาท คาดจะเปิดประมูลในปี 2024
4. โครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง ทางยกระดับวงแหวนรอบนอกกรุงเทพฯ ช่วงบางขุนเทียน – บางบัวทอง ระยะทาง 38 กิโลเมตร คาดจะเปิดประมูลในปี 2024
5. โครงการทางพิเศษสายกะทู้ – ป่าตอง จังหวัดภูเก็ต ระยะทาง 3.98 กิโลเมตร ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาโครงการของคณะกรรมการนโยบายการร่วมลงทุน ซึ่งคาดว่าจะจัดเจนในปลายปี 2024

Figure 17. โครงการที่บริษัทมีแผนเข้าร่วมประมูล



Source: DMT

Figure 18. Project Timeline



Source: DMT, DOH, EXAT

Source: DMT

Figure 19. ประเมิน upside จากโครงการที่บริษัทมีแผนประมูล

Project		Project Value (m,Bt)		Bid Submission	Estimate Upside to DMT (Bt/Share)
		Investment	O&M		
บางขุนเทียน - บ้านแพ้ว (M82)	PPP Gross Cost	1,179	16,100	End 2023	1.07
ส่วนต่อขยายอุดรธานี ริงสิต - บางปะอิน (M5)	PPP Gross Cost	31,303	11,821	2024	0.78
บางขุนเทียน - บางบัวทอง (M9)	PPP Gross Cost	56,035	13,247	2024	0.88

Source: TISCO Research estimates

วางแผนขยายเข้าสู่ธุรกิจอื่น ๆ

เพื่อการเติบโตอย่างต่อเนื่องของบริษัท DMT มีการศึกษาโครงการใหม่นอกจากโครงการทางด่วนหรือทางพิเศษ (Non Toll Business) ที่แตกต่างจากธุรกิจเดิม เพื่อเสริมความแข็งแกร่ง เพื่อ 1) นำเทคโนโลยีมาพัฒนาระบบบริหารทางด่วนในปัจจุบัน 2) นำเทคโนโลยีมาเป็นจุดแข็งในการประมูลทางด่วน หรือ Rest Area ในอนาคต และ 3) หาโอกาสในการร่วมลงทุนและธุรกิจอื่น ๆ

ร่วมกับพันธมิตรจัดตั้งบริษัทบำรุงรักษาโครงสร้างพื้นฐาน

DMT ได้จัดตั้งบริษัทย่อย บริษัท เอ สยาม อินฟรา จำกัด (ASIAM) ซึ่งเป็นการร่วมทุนระหว่าง DMT ถือหุ้น 69% บริษัท ฮันชินเอ็กซ์เพรสเวย์ (Hanshin Expressway) 19% บริษัท เคเอฟซี จำกัด 6% และบริษัท อาคารอสเทรดดิ้ง จำกัด 6% ด้วยทุนจดทะเบียน 40 ล้านบาท โดยมีเป้าหมายเพื่อประกอบธุรกิจด้านการตรวจสอบ ตรวจวัด วิเคราะห์ ประเมิน ออกแบบและวางแผนเกี่ยวกับการซ่อมบำรุง ปรับปรุงและเพิ่มความแข็งแรงของโครงสร้างพื้นฐาน โดยใช้ความเชี่ยวชาญของบริษัท Hanshin Expressway ซึ่งมีประสบการณ์ในการบริหารทางด่วนในญี่ปุ่นมากกว่า 50 ปี และมีโครงข่าย 239.3 กิโลเมตร ซึ่งบริษัทได้เริ่มมีการ Roadshow บริษัทให้แก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องและมีศักยภาพในการเป็นลูกค้าแล้วทั้งหน่วยงานรัฐและเอกชน โดยบริษัทคาดว่าจะเริ่มมีรายได้ประมาณ 10 ล้านบาทใน 4Q24F และตั้งเป้ารายได้เฉลี่ยประมาณ 100 ล้านบาทต่อปี โดยคาดว่าจะเห็นรายได้ชัดเจนในปี 2024 เป็นต้นไป และยังวางแผนในการขยายฐานลูกค้าไปยังภูมิภาคอาเซียน ซึ่งคาดว่าจะได้จากเอ สยาม จะคิดเป็น 5-10% ของรายได้รวมของ DMT

Figure 20. ASIAM Infra Company



Shareholding Structures

- 68.50% DON MUANG TOLLWAY Plc. Experience over 35 Yr.
- 19.00% HANSHIN EXPRESSWAY Experience over 60 Yr.
- 6.25% AKROS Trading Co., Ltd. (YK AKROS) Chemicals and Construction materials
- 6.25% KFC Co., Ltd. Structure Strengthening materials

Roadway Inspection

- Roughness
- Friction
- Cavitation (Sink Hole)



Structure Inspection

- Routine, Emergency
- Material Testing
- Strength Evaluation



Repair Materials & Services

- Quickset Concrete / Repair Mortar
- Concrete Spray / Coating
- Carbon Fiber Sheet



Source: DMT

ผลประกอบการที่ผ่านมา

ผลประกอบการ 2Q23 เติบโต YoY ตามจำนวนรถใช้ทางด่วน

DMT รายงานกำไรสุทธิใน 2Q23 จำนวน 233 ล้านบาท เติบโต 25% YoY แต่ลดลง -8% QoQ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับรายได้ค่าผ่านทาง ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทที่มีการเติบโต 31% YoY แต่ลดลง -4% QoQ มาที่ 559 ล้านบาท ตามจำนวนรถใช้ทางด่วนที่ฟื้นตัวหลังจากผ่านช่วงการระบาดของโควิด-19 มาอยู่ที่ 102,165 คันต่อวัน (29% YoY, -5% QoQ) แบ่งเป็นจำนวนรถใช้ทางด่วนสัมปทานเดิม 67,684 คันต่อวัน (33% YoY, -5% QoQ) และสัมปทานส่วนต่อขยายด้านทิศเหนือ 39,972 คันต่อวัน (22% YoY, -5% QoQ) โดยจำนวนรถใช้ทางด่วนที่ลดลง QoQ เป็นไปตามปัจจัยด้านฤดูกาลจากวันหยุดยาวตามเทศกาลในไตรมาส สำหรับอัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยต่อคันอยู่ที่ 59.5 บาท ทรงตัว QoQ, YoY สำหรับ อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 63% ซึ่งเป็นไปตามจำนวนรถใช้ทางด่วน ในขณะที่ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากกิจกรรมทางการตลาด ค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน และพลังงานที่เพิ่มขึ้น ทำให้ SG&A/Sale เพิ่มขึ้นมาที่ 11.1% อย่างไรก็ตาม เมื่อดูในส่วนของ EBITDA margin เรายังเห็นแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น YoY มาอยู่ที่ 75.8% ซึ่งหลักๆ เป็นผลมาจากการฟื้นตัวของรถใช้ทางด่วน

ผลการดำเนินงานในครึ่งปีแรกปี 1H23 กำไรสุทธิอยู่ที่ 486 ล้านบาท (47% YoY) ด้วยรายได้รวมอยู่ที่ 1,143 ล้านบาท (46% YoY) ด้วยจำนวนรถใช้ทางด่วนเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 104,895 คันต่อวัน (42% YoY) และอัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยอยู่ที่ 60.2 บาทต่อคัน สำหรับความสามารถในการทำกำไร แม้อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 62.8% แต่บริษัทบริหารจัดการ SG&A ได้ดี ด้วย SG&A/Sale อยู่ที่ 10.3% เท่านั้นเมื่อเทียบกับปี 2022 ที่ 10.9% ทำให้ EBITDA margin เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 76.1%

Figure 21. กำไรสุทธิเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ ใน 2Q23

Bt,m	2Q23	2Q22	%YoY	1Q23	%QoQ	6M23	6M22	%YoY
Total Revenue	559	427	31.1	584	(4.3)	1,143	784	45.9
Gross Profit	349	275	26.8	369	(5.5)	718	494	45.3
Non Core Income	6	4	57.7	8	(27.2)	13	5	152.0
SG&A	61	45	37.7	57	8.5	118	85	38.6
EBIT	293	234	25.2	320	(8.5)	614	415	48.0
EBITDA	420	311	35.1	451	(7.0)	871	556	56.6
Interest expenses	5	0	2,189.9	1	253.8	6	0	1,311.8
Income tax expenses	56	48	17.1	66	(15.7)	122	84	45.7
Net profit	233	186	25.1	253	(7.9)	486	330	47.1
EPS (Bt)	0.19	0.16	25.1	0.21	(7.9)	0.41	0.28	47.1
Gross Margin (%)	63.0	65.0		64.1		62.8	63.1	
EBITDA Margin (%)	75.8	73.4		78.2		76.1	70.9	
Operating Margin (%)	53.0	55.3		55.6		53.7	52.9	
Net Profit Margin (%)	42.1	44.0		43.9		42.5	42.2	
SG&A expenses to sales ratio (%)	11.1	10.5		9.8		10.3	10.9	
			% YoY		% QoQ			% YoY
Traffic (car/day)	102,165	79,487	28.5	107,655	(5.1)	104,895	73,855	42.0
Average Toll fare (Bt/Trip)	59.5	58.5	1.8	59.5	0.1	60.2	58.6	2.7

Source: DMT, TISCO Research

ประมาณการทางการเงิน

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 12.8% ต่อปี ด้วย CAGR 3 ปี (2024-26F)

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023F อยู่ที่ 962 ล้านบาท (23% YoY) และประเมินการเติบโตระหว่างปี 2024-26F อยู่ที่ 12.8% ต่อปี (CAGR 3 ปี 2024-26F) อยู่ที่ 1,062 ล้านบาท (10% YoY) 1,382 ล้านบาท (30% YoY) และ 1,451 ล้านบาท (5% YoY)

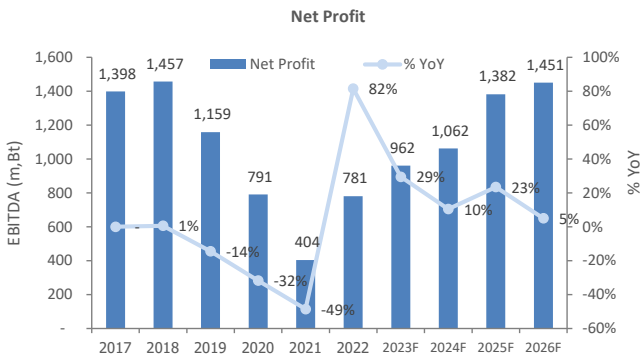
คาดการณ์รายได้ค่าผ่านทางเติบโต 25% YoY ในปี 2023F และจะกลับมาเติบโตระดับ 20% อีกครั้งในปี 2025F หลังปรับขึ้นค่าผ่านทางในเดือนธันวาคม 2024

เราคาดการณ์รายได้ค่าผ่านทางของ DMT จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2023-25F มาที่ 2,302 ล้านบาท (26% YoY) 2,544 ล้านบาท (11% YoY) และ 3,105 ล้านบาท (22% YoY) ตามลำดับ จาก

1) จำนวนรถใช้ทางด่วนเติบโต : เรามีสมมติฐานจำนวนจำนวนรถใช้ทางด่วนที่ต่ำกว่าบริษัท เราคาดอยู่ที่ 106,771 คันต่อวัน (25% YoY) ในปี 2023F และ 117,448 คันต่อวัน (10% YoY) ในปี 2024F เนื่องจาก 7 เดือนแรกเฉลี่ยอยู่ที่เพียง 104,888 คันต่อวัน เราคาดจะเห็นแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นใน 3Q23F และโดยเฉพาะ 4Q23F เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล การเดินทางในเมือง และการเดินทางไปยังสนามบินที่คาดจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลท่องเที่ยว

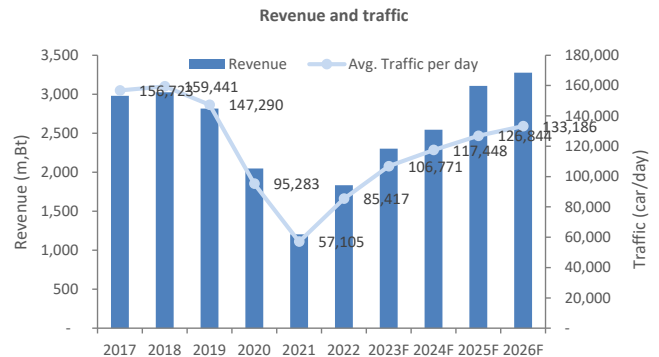
2) ค่าอัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยเพิ่มขึ้นมาที่ 67 บาทในปี 2025F : ณ 2Q23 อัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยอยู่ที่ 59.53 บาทต่อเที่ยว เราคาดว่าอัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยในปี 2023-24F จะอยู่ที่ 59.1 - 59.4 บาทต่อเที่ยว และเพิ่มขึ้นเป็น 67.1 บาทต่อเที่ยวในปี 2025F ด้วยกำหนดการในการปรับขึ้นค่าผ่านทางในธันวาคม 2024 และจะมีผลเต็มปี 2025F

Figure 22. คาดกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 12.8% ต่อปี



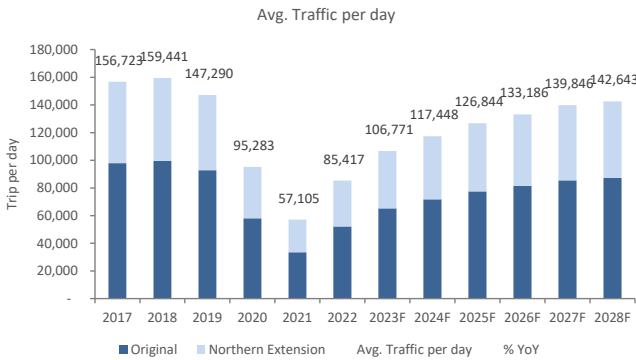
Source: DMT, TISCO Research estimate

Figure 23. รายได้ค่าผ่านทางเติบโตตามจำนวนรถใช้ทางด่วน



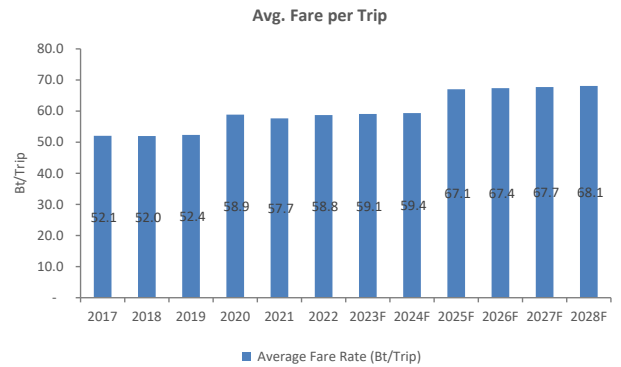
Source: DMT, TISCO Research estimate

Figure 24. คาดจำนวนรถใช้ทางด่วนรวมเพิ่มขึ้นมาที่ 106,771 เที่ยวต่อวัน ยังต่ำกว่าก่อนโควิด-19



Source: DMT, TISCO Research estimate

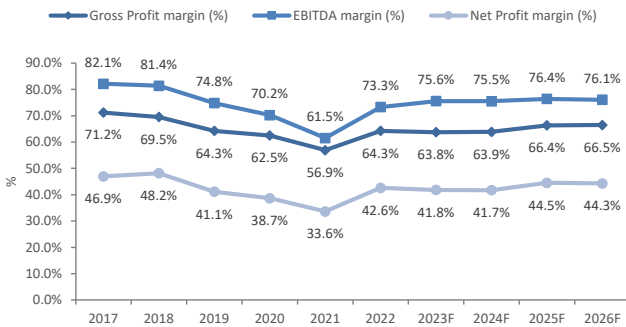
Figure 25. คาดอัตราค่าผ่านทางปรับเพิ่มขึ้น จากการปรับขึ้นค่าผ่านทางในธันวาคม 2024



Source: DMT, TISCO Research estimate

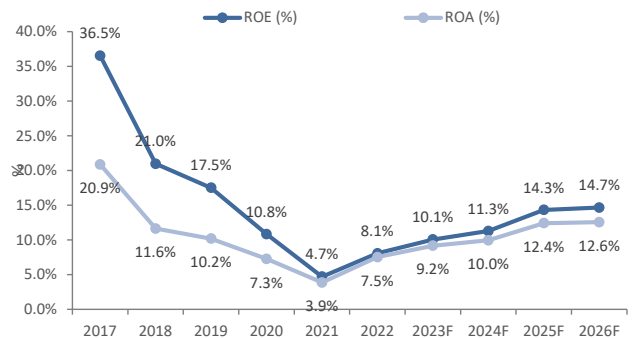
คาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรปรับเพิ่มขึ้นจาก **economy of scale** ตามจำนวนรถ และการบริหารค่าใช้จ่าย เราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิระหว่างปี 2023-26F อยู่ที่ 63.8% - 66.5% และคาดว่าบริษัทจะสามารถควบคุมค่าใช้จ่าย การขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 10-10.9% ในแต่ละปี เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายพนักงาน ดังนั้น ด้วยเรคาดอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ EBITDA margin เพิ่มขึ้นที่ 75.6% - 76.1% ในปี 2023-26F ตามลำดับ

Figure 26. คาดความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น



Source: DMT, TISCO Research estimate

Figure 27. ROE และ ROA เพิ่มขึ้น ตามการเติบโตของกำไร

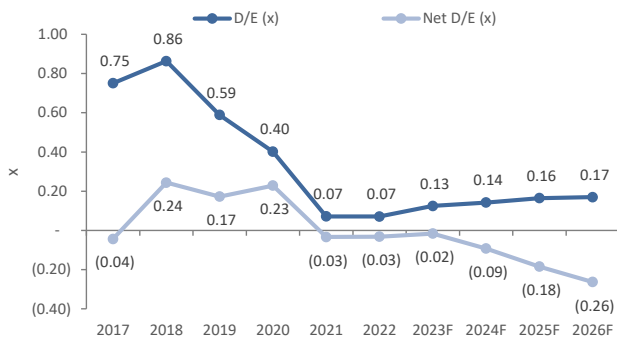


Source: DMT, TISCO Research estimate

อัตราผลตอบแทนเงินปันผล 8% ต่อปี รักษาระดับการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 1 บาทต่อหุ้น

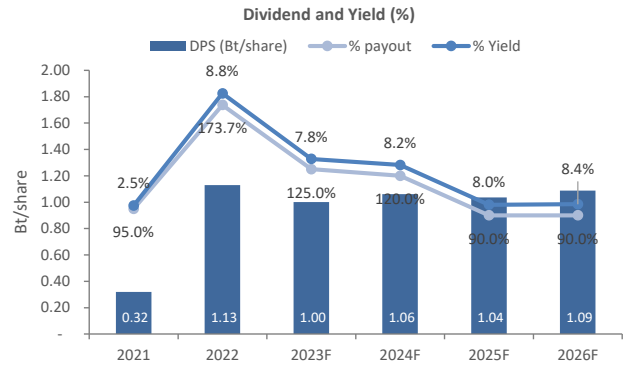
DMT มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิ ซึ่งที่ผ่านมามีบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิและกำไรสะสมทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับที่สูงกว่านโยบายมาอยู่ที่ราว 160-200% โดยเราคาดว่าในปี 2023-24F บริษัทยังคงต้องมีการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมเพื่อรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลทั้งปีไม่ต่ำกว่า 1 บาทต่อหุ้น แต่จะลดสัดส่วนจากกำไรสะสมลงจากผลประกอบการที่ดีขึ้น และคาดว่าในปี 2025F จะจ่ายจากการดำเนินงานหรือกำไรสุทธิทั้งหมด ด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล 90% ตามนโยบาย และด้วยระดับการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของ DMT อยู่ในระดับที่สูงกว่าตลาดมาอยู่ที่ 8% ต่อปี

Figure 28. สถานะเงินสดสุทธิ



Source: DMT, TISCO Research estimate

Figure 29. อัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 8% ต่อปี



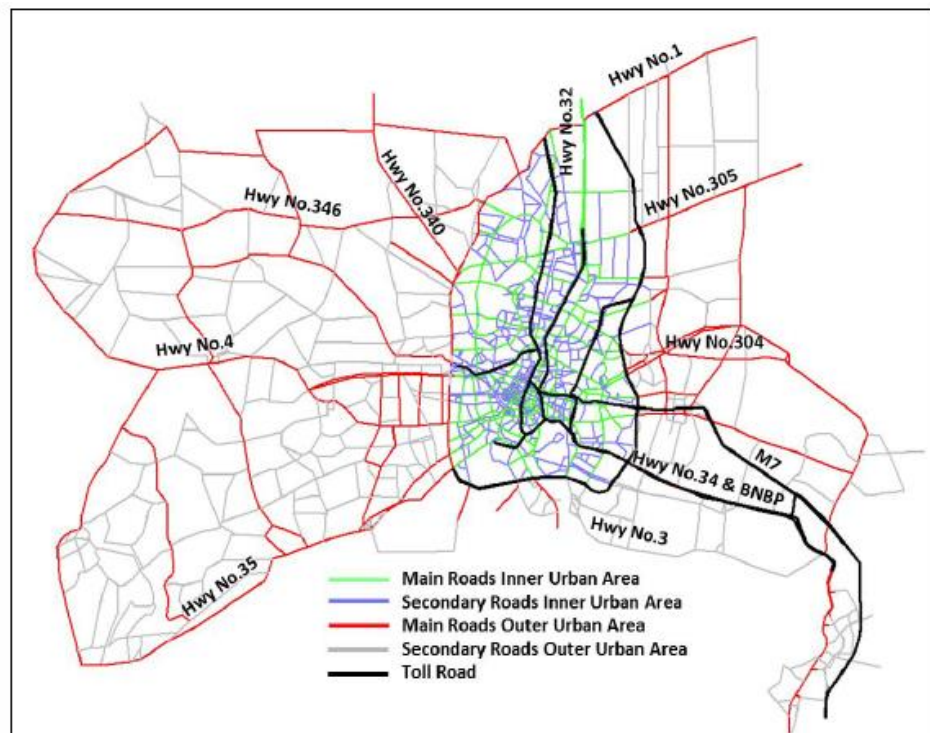
Source: DMT, TISCO Research estimate

ภาพรวมอุตสาหกรรม

ระบบขนส่งสาธารณะยังไม่ครอบคลุม

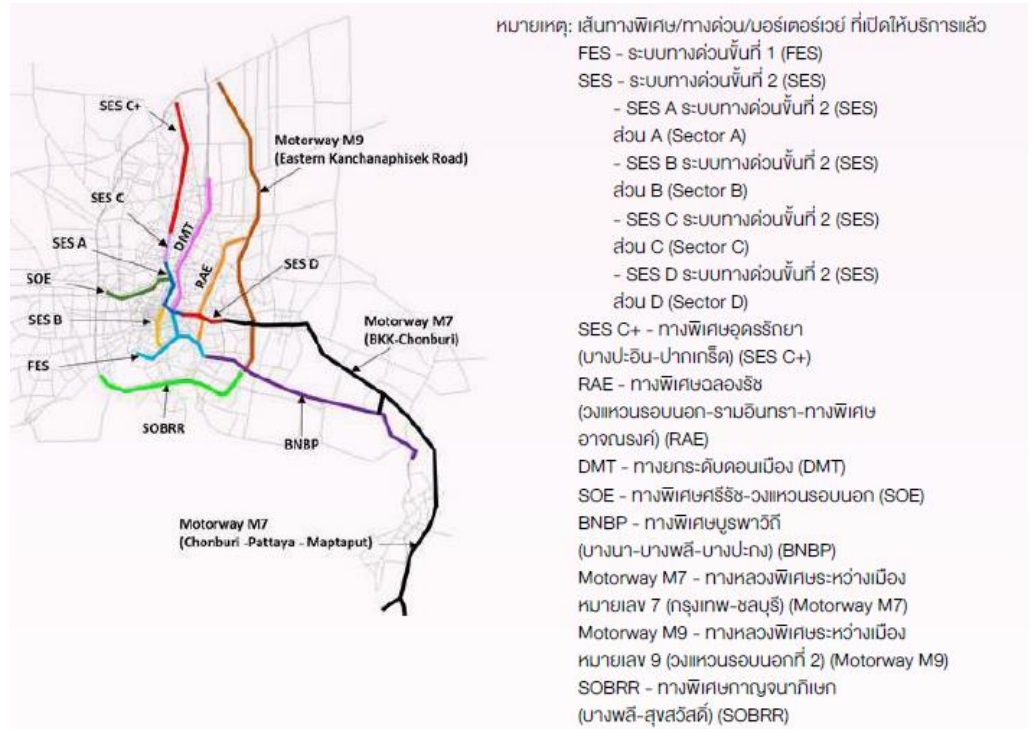
ด้วยระบบขนส่งสาธารณะในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ยังไม่ครอบคลุมพื้นที่ตัวเมืองได้ทั้งหมด ดังนั้น ทางด่วนและถนนที่เชื่อมกับทางด่วน จึงมีบทบาทสำคัญในการเดินทางให้กับผู้ใช้ถนน โดยโครงข่ายถนนในกรุงเทพฯ มีความยาวประมาณ 4 พันกิโลเมตร และเป็นทางพิเศษระยะทาง 364 กิโลเมตร ทั้งนี้ ทางพิเศษในกรุงเทพฯ และปริมณฑล มีเส้นทางแรกในปี 1981 โดยมีระยะทางประมาณ 27 กิโลเมตร และมีโครงการอื่นๆ ต่อเนื่องเพื่อรองรับความต้องการในการเดินทาง การเติบโตของเศรษฐกิจ และจำนวนรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี

Figure 30. โครงข่ายเส้นทางของถนนในปัจจุบัน



Source: DMT

Figure 31. ทางพิเศษในกรุงเทพฯ และปริมณฑลในปัจจุบัน



Source: DMT, TISCO Research

Figure 32. เส้นทางการให้บริการทางด่วนในกรุงเทพฯ - ปริมณฑล

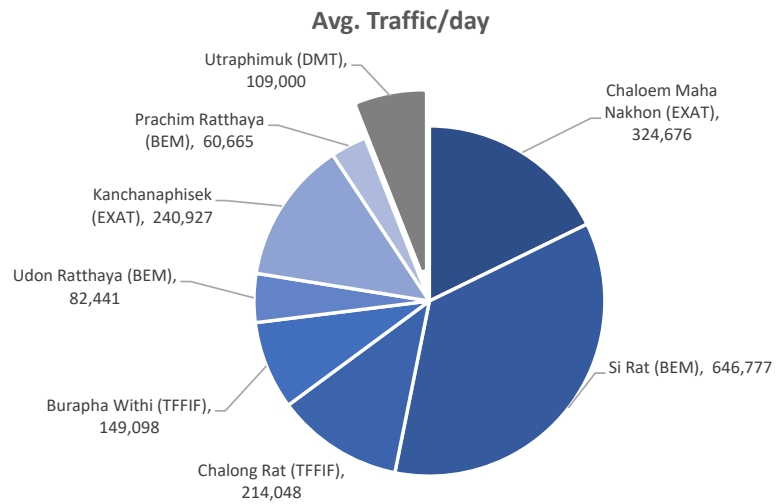
เส้นทาง	พื้นที่ให้บริการ	เจ้าของโครงการ / ผู้บริหารจัดการ	ระบบจัดเก็บค่าผ่านทาง	อัตราค่าผ่านทาง (บาท)	ระยะทาง (กิโลเมตร)
ทางพิเศษอุดรรัถยา (ดอนเมือง-โกลด์เวสต์)	ในเขตเมือง/นอกเขตเมือง	DOH / DMT	ระบบเปิด	80-115	28.0
เฉลิมมหานคร - FES	ในเขตเมือง		ระบบเปิด	50	27.1
ฉลองรัช - RAE	ในเขตเมือง/นอกเขตเมือง		ระบบเปิด	20-40	28.2
ถนนแหวนรอบนอกด้านใต้ - SOBRR	ถนนวงแหวน		ระบบเปิด	20-40	22.5
ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา - บางพลี - บางปะกง) - BNPB	ระหว่างเมือง	EXAT / EXAT	ระบบเปิด	20 - 110	55.0
ศรีรัช ส่วน A - Sector A	ในเขตเมือง			50	12.4
ศรีรัช ส่วน B - Sector B	ในเขตเมือง			50	9.4
ศรีรัช ส่วน C - Sector C	ในเขตเมือง			10	8.0
ศรีรัช ส่วน D - Sector D	นอกเขตเมือง		ระบบเปิด	25	8.6
อุดรรัถยา - SES Sector C+	นอกเขตเมือง		ระบบเปิด	35 - 55	32.0
ศรีรัช - วงแหวนรอบนอก - SOE	นอกเขตเมือง	EXAT / BEM	ระบบเปิด	50	16.7
ทางหลวงพิเศษระหว่างเมืองหมายเลข 9 (วงแหวนรอบนอก) M9	ถนนวงแหวน	DOH / DOH	ระบบเปิด	30-60	64.0
ทางหลวงพิเศษระหว่างเมืองหมายเลข 7 (กทม. - ชลบุรี - พัทยา) - M7	ระหว่างเมือง	DOH / DOH	ระบบเปิด	10 - 105	82.0
รวมทั้งหมด					393.9

Source: DMT, TISCO Research

เส้นทางในเมืองครองส่วนแบ่งตลาดมากที่สุด

ปริมาณการใช้ทางพิเศษในกรุงเทพฯและปริมณฑลเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 1.78 ล้านคัน โดยเส้นทางที่มีผู้ใช้มากที่สุดคือทางด่วนศรีรัช (Sector A, B, C, D) ที่อยู่ภายใต้การดูแลของ BEM เส้นทางศรีนครินทร์ - พระราม 9 - รัชดาภิเษก - พญาไท - บางโคล่ - แจ้งวัฒนะ ด้วยส่วนแบ่งมากที่สุดที่ 38% หรือ 6.4 แสนคันต่อวัน เนื่องจากเป็นเส้นทางในเมืองและเป็นส่วนเชื่อมต่อไปจุดต่างๆ รองลงมาได้แก่เส้นทางเฉลิมมหานคร (ดินแดง-ท่าเรือ - บางนา - ดาวคะนอง) จำนวน 3.2 แสนคันต่อวัน ในส่วนของ DMT ให้บริการเส้นทางอุดรรัถยาจำนวน 1.09 แสนคันต่อวัน คิดเป็นเพียง 6% เท่านั้น

Figure 33. ส่วนแบ่งตลาดปริมาณรถใช้ทางด่วนในแต่ละเส้นทาง

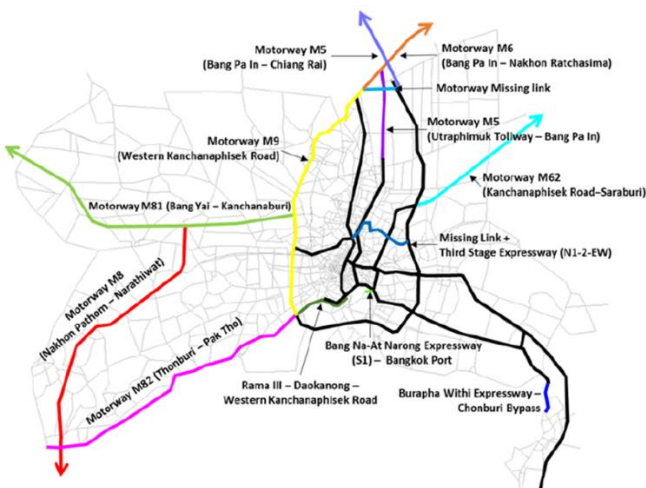


Source: DMT, TISCO Research

แผนการในการสร้างทางด่วน/ทางพิเศษในกรุงเทพฯ และปริมณฑล

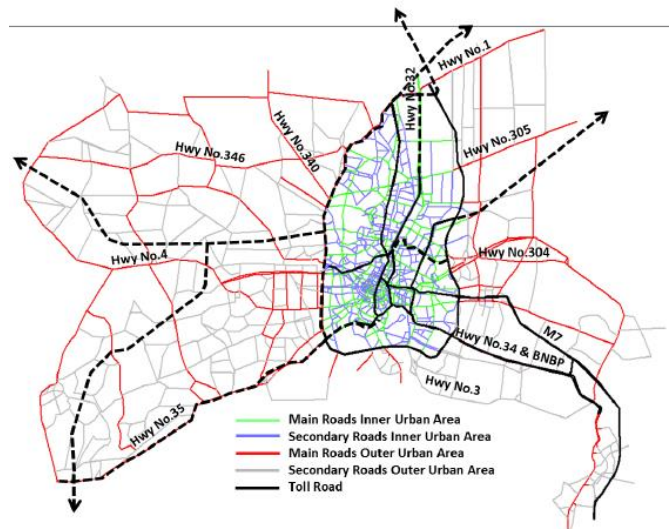
ปัจจุบันเส้นทางพิเศษในกรุงเทพฯ และปริมณฑล มีระยะทางรวม 394 กิโลเมตร ซึ่งยังมีแผนขยายเส้นทางเพิ่มขึ้น ทั้งเส้นทางที่เชื่อมต่อกับเส้นทางเดิม และเส้นทางใหม่ เพื่อรองรับความต้องการเดินทางที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนประชากรและจำนวนรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี อาทิ 1) ส่วนต่อขยายทางยกระดับอุตราภิมุข ระยะทาง 18 กิโลเมตร ซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษา 2) โครงการทางเชื่อมต่อระหว่างทางพิเศษศรีรัช-วงแหวนรอบนอกกรุงเทพฯ (missing link) กับทางยกระดับอุตราภิมุข (N1-2-EW) ระยะทาง 2.6 กิโลเมตร โดยอยู่ระหว่างการศึกษาร่วมของ กทพ. 3) ทางพิเศษศรีรัช - ดาวคะนอง - ถนนกาญจนาภิเษกตะวันตก เป็นส่วนต่อขยายทางที่ตะวันตกของกรุงเทพฯ ระยะทาง 19 กิโลเมตร 4) ทางพิเศษระหว่างเมือง นครปฐม - ชะอำ (M8) เป็นต้น ซึ่งหากโครงการต่างๆ ที่อยู่ในแผนดำเนินการเสร็จสิ้นทั้งหมด คาดจะทำให้ระบบโครงข่ายถนนที่เก็บค่าผ่านทางเพิ่มขึ้นในปีเป็น 925 กิโลเมตร

Figure 34. การเชื่อมต่อโครงข่ายทางด่วน/ทางพิเศษในกรุงเทพฯ และปริมณฑล



Source: DMT

Figure 35. ระบบโครงข่ายถนนเก็บค่าผ่านทางในอนาคต คาดเพิ่มขึ้นเป็น 925 กิโลเมตร



Source: DMT

ประเมินมูลค่า

เริ่มต้นแนะนำหุ้น DMT ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสม 14.30 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้น DMT ด้วยวิธีคิดลดมูลค่าของกระแสเงินสด (Discount Cash Flow) ได้มูลค่าที่เหมาะสม 14.30 บาท ด้วยสมมติฐาน WACC 9.2% โดยอิงจาก risk free rate ที่ 3.2% risk premium 6.4% Beta 1 โดยเราประเมินด้วยมุมมองระยะยาว โดยประเมินมูลค่าถึงสิ้นสุดสัญญาสัมปทานในปี 2034 เท่านั้น

Figure 36. ประเมินมูลค่า DMT

DCF	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Year Count	0	0	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EPS (Bt)	0.65	0.80	0.88	1.15	1.21	1.27	1.29	1.29	1.54	1.54	1.54	1.53	0.95
EBIT	979	1,217	1,350	1,755	1,843	1,934	1,960	1,962	2,344	2,345	2,342	2,334	1,448
EBIT(1-t)	783	974	1,080	1,404	1,474	1,547	1,568	1,569	1,876	1,876	1,873	1,867	1,158
Cash tax rate (%)	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
NOPLAT (Bt m)	783	974	1,080	1,404	1,474	1,547	1,568	1,569	1,876	1,876	1,873	1,867	1,158
(+) Depreciation and amortization (Bt m)	364	522	572	618	650	683	698	706	714	723	731	739	537
Net Operating	1,147	1,496	1,652	2,022	2,124	2,230	2,266	2,275	2,590	2,599	2,605	2,607	1,695
(+/-) Change in working capital (Bt m)	(46)	(514)	(164)	(230)	(68)	(72)	(34)	(20)	(211)	(23)	(23)	(24)	492
(-) Capital expenditure (CAPEX) (Bt m)	13	21	23	28	29	31	32	32	37	37	38	38	28
Enterprise free cash flow (Bt m)	1,180	1,989	1,793	2,224	2,162	2,271	2,268	2,263	2,764	2,585	2,590	2,592	1,176
Consolidated WACC (%)	9.2%	8.9%	8.8%	8.7%	8.7%	8.7%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.8%
PV (Bt m)	1,180	1,989	1,793	2,046	1,831	1,770	1,628	1,495	1,687	1,453	1,341	1,236	507
Sum of PV (2023-34F) (Bt m)		16,786											
Terminal Year													10
Terminal Growth (%)													1.0%
Terminal Value (Bt m)													-
PV of Terminal Value (Bt m)													-
NPV (Bt m)		16,785.57											
(-) Net Debt* (Bt m)		(414)											
NAV (Bt m)		17,200											
Share outstanding (millions)		1,200											
NAV/share (Bt)		14.33											

Source: TISCO Research estimates

Upside ต่อมูลค่าที่เหมาะสมของเรามาจากหากบริษัทได้รับการต่อสัญญาสัมปทาน ด้วยบริษัทมีอายุสัมปทานถึงวันที่ 11 กันยายน 2034 ดังนั้น เราจึงประเมินมูลค่าโดยอิงจากบริษัทไม่ได้รับการต่อสัญญาสัมปทาน โดยเพื่อให้มีการต่อสัญญาสัมปทานบริษัทที่มีการเตรียมความพร้อมในการหาโครงการใหม่ รวมทั้ง เสนอตัวก่อนระยะเวลาสัมปทานจะสิ้นสุดลง และตาม พรบ. ร่วมทุนปี 2019 กำหนดให้หน่วยงานเจ้าของโครงการ (กรมทางหลวง) จัดทำแนวทางการดำเนินงานโครงการต่อเนื่องหลังจากสัญญาพร้อมลงลงทุนสิ้นสุด โดยเปรียบเทียบกรณีที่หน่วยงานของรัฐดำเนินการเอง และกรณีที่ให้เอกชนร่วมทุน เสนอรัฐมนตรีกระทรวงการคลังอย่างน้อย 5 ปี ก่อนที่สัญญาพร้อมลงทุนจะสิ้นสุดลง ทั้งนี้ เราประเมินว่าหากบริษัทได้รับการต่อสัญญาสัมปทานด้วยเงื่อนไขบริษัทต้องลงทุนให้แก่กรมทางหลวง 1 หมื่นล้านบาท จะได้ upside ต่อมูลค่าที่เหมาะสมของเราดังต่อไปนี้

Figure 37. Upside from extend the concession

Extend the concession by investing Bt10 billion	Valuation (Bt/Share)
no extension End 2034	14.33
5 Year	14.81
10 Year	17.08
15 Year	18.34

Source: TISCO Research estimates

Figure 38. Peer Comparison

		Price	Target	Upside	Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 24F	PBV (X)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA		Div.Yield (%)	
		(Bt)	Price	(%)	Cap.					(X)										
		1 Sep 23	(Bt)		(m,Local)	23F	24F	23F	24F		23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
DMT	BUY	12.60	14.30	13.5	15,120	23.2	10.4	15.6	14.1	1.4	1.6	1.7	9.2	10.2	10.1	11.7	8.6	7.6	8.0	8.5
BEM	BUY	8.70	10.60	21.8	132,980	48.8	6.6	36.7	34.4	5.2	3.3	3.1	3.2	3.3	9.4	9.3	23.0	21.6	1.1	1.2
BTS	BUY	7.30	9.00	23.3	96,742	(11.1)	9.5	50.8	46.4	4.9	1.9	1.9	0.7	0.8	3.7	4.0	24.4	23.7	2.0	2.2
BTSGIF	BUY	3.48	4.82	38.5	20,142	18.5	18.8	6.9	6.5	0.3	0.5	0.4	7.1	7.0	7.1	7.0	5.0	4.2	20.0	23.8
TFFIF	BUY	7.50	9.50	26.7	34,275	11.1	9.5	18.4	16.8	1.8	0.6	-	3.5	3.8	3.5	3.8	18.4	16.8	5.4	6.0
								25.7	23.7	2.7	1.6	1.4	4.7	5.0	6.7	7.1	15.9	14.8	7.3	8.3

Source: SET, TISCO Research estimates

ข้อมูลบริษัท

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) (DMT) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 18 เมษายน 1988 ประกอบธุรกิจบริหารโครงการสัมปทานทางยกระดับดอนเมืองช่วงดินแดงจนถึงอนุสรณ์สถานแห่งชาติ (อนุสรณ์สถานฯ) ระยะทาง 21 กิโลเมตร โดยได้รับสิทธิในการบริหารโครงการจากกรมทางหลวง กระทรวงคมนาคม ภายใต้สัญญาสัมปทานโครงการทางยกระดับดอนเมืองเมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 1989 มีระยะเวลาสัมปทาน 25 ปี (จากวันที่ 21 สิงหาคม 1989 จนถึงวันที่ 20 สิงหาคม 2014) และสัญญาสัมปทานดังกล่าวได้มีการเปลี่ยนแปลง ส่งผลให้ระยะเวลาสัมปทานขยายเป็น 27 ปี นับจากวันที่ 12 กันยายน 2007 หรือสิ้นสุดสัญญาสัมปทานในวันที่ 11 กันยายน 2034 ทั้งนี้ อายุของสัญญาสัมปทานจึงเหลืออยู่ประมาณ 11 ปี โดยรูปแบบของสัมปทานเป็นแบบ Build-Transfer-Operate (BTO) โดยโอนกรรมสิทธิ์ในทางหลวงสัมปทานให้กับกรมทางหลวง

สัญญาสัมปทาน (ช่วงดินแดง-อนุสรณ์สถานฯ) แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

- 1) **ทางหลวงสัมปทานเดิม (Original Tollway) ตอนดินแดง-ดอนเมือง** ระยะทาง 15.4 กิโลเมตร (กม.5+700 ถึง กม. 21+100) เก็บค่าผ่านทางตามประกาศของผู้อำนวยการทางหลวงสัมปทาน เริ่มตั้งแต่วันที่ 22 ธันวาคม 2019 ถึงวันที่ 21 ธันวาคม 2024 มีอัตราค่าผ่านทางสำหรับรถประเภทที่ 1 (รถ 4 ล้อ) เท่ากับ 80 บาท และรถประเภทที่ 2 (รถมากกว่า 4 ล้อ) เท่ากับ 110 บาท ยกเว้นที่ด่านหลักสี่ จะเก็บค่าผ่านทางเท่ากับอัตราของทางหลวงสัมปทานตอนต่อขยายด้านทิศเหนือ
- 2) **ทางหลวงสัมปทานตอนต่อขยายด้านทิศเหนือ (Northern Extension) ช่วงดอนเมือง-อนุสรณ์สถานแห่งชาติ** ระยะทาง 5.6 กิโลเมตร (กม. 21+100 ถึง กม. 26+700) เก็บค่าผ่านทางตามประกาศของผู้อำนวยการทางหลวงสัมปทาน เริ่มตั้งแต่วันที่ 22 ธันวาคม 2019 ถึงวันที่ 21 ธันวาคม 2024 มีอัตราค่าผ่านทางสำหรับรถประเภทที่ 1 (รถ 4 ล้อ) เท่ากับ 35 บาท และรถประเภทที่ 2 (รถมากกว่า 4 ล้อ) เท่ากับ 45 บาท ยกเว้นด่านดอนเมืองขาเข้าจะเก็บค่าผ่านทางของทางหลวงสัมปทานส่วนเดิมและทางหลวงสัมปทานตอนต่อขยายด้านทิศเหนือเพียงครั้งเดียวรวมกันเท่ากับ 115 บาท (ค่าผ่านทางหลวงสัมปทานเดิม+ค่าผ่านทางทางหลวงสัมปทานตอนต่อขยายด้านทิศเหนือ แสดงในรูปแบบ 80+35 บาท) สำหรับรถประเภทที่ 1 และ 155 บาท (110+45 บาท) สำหรับรถประเภทที่ 2

เชื่อมต่อกับทางหลวงและทางพิเศษอื่น ๆ

ปัจจุบัน ทางยกระดับดอนเมืองได้มีการเชื่อมต่อกับทางหลวงและทางพิเศษอื่น ที่มีได้อยู่ภายใต้การดำเนินงานของบริษัท ดังนี้

- ด้านทิศเหนือ: เชื่อมต่อกับทางหลวงตอนต่อขยายรังสิต ณ บริเวณอนุสรณ์สถานฯ โดยทางหลวงตอนต่อขยายรังสิต (ช่วงอนุสรณ์สถานฯ-รังสิต) มีระยะทาง 6.8 กิโลเมตร (กม. 26+700 ถึง กม. 33+800 บริเวณหน้าโรงพยาบาล) ก่อสร้างและรับผิดชอบโดยกรมทางหลวง ปัจจุบันยกเลิกการเก็บค่าผ่านทางตลอดอายุสัญญาสัมปทาน
- ด้านทิศใต้: เชื่อมต่อกับ 1) ระบบทางพิเศษเฉลิมมหานครหรือระบบทางด่วนชั้นที่ 1 ของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) บริเวณดินแดง โดยผู้ใช้ทางยกระดับดอนเมืองที่จะใช้บริการระบบทางด่วนชั้นที่ 1 ต้องลงสู่พื้นราบและชำระค่าผ่านทาง ณ ด่านดินแดง (พื้นราบ) และเชื่อมต่อกับ 2) ระบบทางพิเศษศรีรัชหรือระบบทางด่วนชั้นที่ 2 ของ กทพ. (ซึ่งให้สัมปทานกับบริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)) บริเวณดินแดงเช่นเดียวกัน โดยผู้ใช้ทางยกระดับดอนเมืองที่จะใช้บริการระบบทางด่วนชั้นที่ 2 สามารถใช้ทางยกระดับเชื่อมต่อโดยตรงและชำระค่าผ่านทาง ณ ด่านดินแดง (ยกระดับ) ได้โดยไม่ต้องลงสู่พื้นราบ

Figure 39. เส้นทางของ DMT และจุดเชื่อมต่อเหนือ-ใต้



Source: DMT

การปรับอัตราค่าผ่านทางกำหนดไว้ล่วงหน้า

อัตราค่าผ่านทางที่ DMT สามารถจัดเก็บได้นั้น เป็นอัตราที่กำหนดไว้ในข้อตกลง (MOA 3/2017) ซึ่งมีการกำหนดอัตราและวันในการปรับอัตราค่าผ่านทางไว้ล่วงหน้า ซึ่งจะมีการปรับค่าผ่านทางทุก 5 ปี (นับจากปี 2009) โดยอัตราค่าผ่านทางในปัจจุบัน เริ่มตั้งแต่ 22 ธันวาคม 2019 – 21 ธันวาคม 2024 โดยการปรับค่าผ่านทางจะมีผลบังคับใช้ทันทีโดยไม่ต้องขออนุญาตจากกรมทางหลวง แต่ต้องแจ้งให้กรมทางหลวงทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 30 วันและประกาศประชาสัมพันธ์ให้ประชาชนทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ ระบบการจัดเก็บค่าผ่านทางของบริษัทเป็นอัตราค่าที่ (Flat Rate) เป็นระบบเปิด (Open System) ที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทาง ณ ด้านขาเข้า

Figure 40. อัตราค่าผ่านทางในแต่ละด่านปัจจุบัน 22 ธันวาคม 2019 – 21 ธันวาคม 2024

ด่านเก็บค่าผ่านทาง		อัตราค่าผ่านทาง (บาท)	
		รถ 4 ล้อ	รถมากกว่า 4 ล้อ
ด้านขาออก (การจราจรมุ่งหน้าไปทางทิศเหนือ: ดินแดงมุ่งหน้าอนุสรณ์สถานฯ)			
ทางยกระดับ	ด้านดินแดง	80	110
ช่วงดินแดง-ดอนเมือง	ด้านสุทธิสาร	80	110
	ด้านลาดพร้าวขาออก	80	110
	ด้านรัชดาภิเษก	80	110
	ด้านบางเขน	80	110
ทางยกระดับ	ด้านหลักสี่ขาออก	35	45
ช่วงดอนเมือง-อนุสรณ์สถาน	ด้านอนุสรณ์สถานฯ	35	45
ด้านขาเข้า (การจราจรมุ่งหน้าไปทางทิศใต้: อนุสรณ์สถานฯ มุ่งหน้าดินแดง)			
ทางยกระดับ	ด้านดอนเมือง	115	155
ช่วงอนุสรณ์สถาน-ดินแดง	ด้านหลักสี่ขาเข้า	80	110
ช่วงดอนเมือง-ดินแดง	ด้านแจ้งวัฒนะ	80	110
	ด้านลาดพร้าวขาเข้า	80	110

Source: DMT, TISCO Research

Figure 41. ตารางการปรับอัตราค่าผ่านทางในแต่ละปี

ระยะเวลา	จำนวน (ปี)	สัมปทานเดิม	อัตราค่าผ่านทาง	
			ตอนต่อขยายด้านทิศเหนือ	รวม
22 ธ.ค. 2007 - 21 ธ.ค. 2009	2	35	20	55
22 ธ.ค. 2009 - 21 ธ.ค. 2014	5	60	35	95
22 ธ.ค. 2014 - 21 ธ.ค. 2019	5	70	30	100
22 ธ.ค. 2019 - 21 ธ.ค. 2024	5	80	35	115
22 ธ.ค. 2024 - 21 ธ.ค. 2029	5	90	40	130
22 ธ.ค. 2029 - 11 ก.ย. 2034	4.8	100	45	145

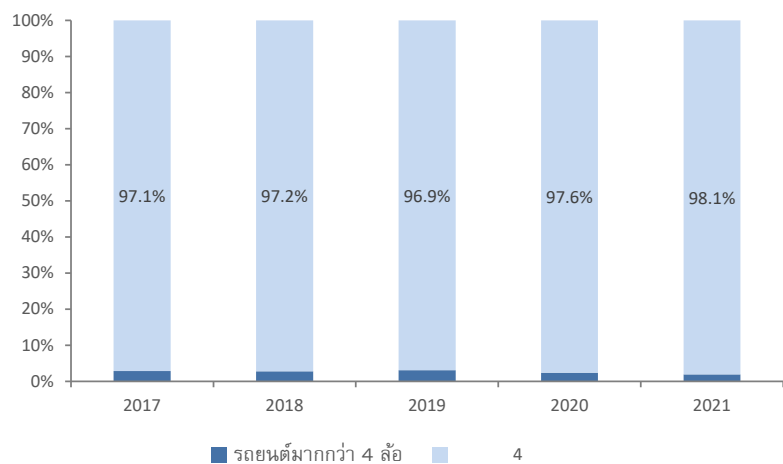
อัตราค่าผ่านทางสำหรับรถประเภทที่ 2 (รถยนต์มากกว่า 4 ล้อ)

ระยะเวลา	จำนวน (ปี)	สัมปทานเดิม	อัตราค่าผ่านทาง	
			ตอนต่อขยายด้านทิศเหนือ	รวม
22 ธ.ค. 2007 - 21 ธ.ค. 2009	2	65	30	95
22 ธ.ค. 2009 - 21 ธ.ค. 2014	5	90	35	125
22 ธ.ค. 2014 - 21 ธ.ค. 2019	5	100	40	140
22 ธ.ค. 2019 - 21 ธ.ค. 2024	5	110	45	155
22 ธ.ค. 2024 - 21 ธ.ค. 2029	5	120	50	170
22 ธ.ค. 2029 - 11 ก.ย. 2034	4.8	130	55	185

Source: DMT, TISCO Research

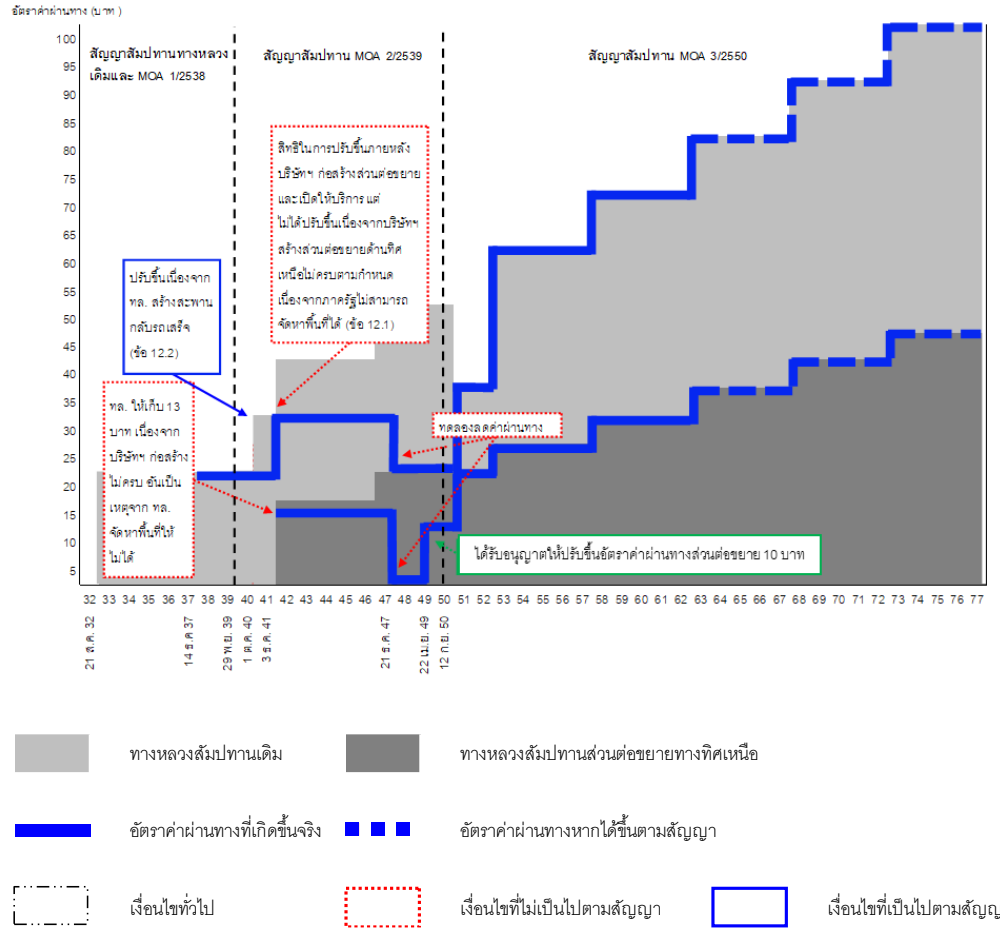
กลุ่มรถยนต์ 4 ล้อเป็นผู้ใช้งานหลัก

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของผู้ใช้ทางยกระดับ คือ ผู้ใช้ทางที่มุ่งเน้นความสะดวกรวดเร็วในการเดินทาง และย่านระยะทางในการเดินทางไปยังจุดหมาย รวมทั้งหลีกเลี่ยงปัญหาจราจรตามเส้นทางปกติ สำหรับผู้ใช้ทางแบ่งตามประเภทรถ ส่วนใหญ่เป็นรถยนต์ 4 ล้อเป็นหลัก ด้วยสัดส่วนราว 97-98% ในแต่ละปี

Figure 42. รถยนต์ 4 ล้อเป็นหลักของลูกค้า


Source: DMT, TISCO Research

Figure 43. รอยนต์ 4 ล้อเป็นหลักของลูกค้า



Source: DMT

ปัจจัยเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถจัดเก็บค่าผ่านทางตามอัตราใหม่ที่กำหนดไว้ได้

จากบันทึกข้อตกลง (MOA) บริษัทสามารถจัดเก็บค่าผ่านทางใหม่ที่กำหนดไว้ล่วงหน้าโดยไม่ต้องขออนุญาตจากกรมทางหลวง แต่อาจมีความไม่แน่นอนว่าบริษัทจะสามารถจัดเก็บค่าผ่านทางตามอัตราดังกล่าว เนื่องจากที่ผ่านมามีการยื่นฟ้องหน่วยงานรัฐและบริษัทต่อศาลปกครองรวม 3 คดี ซึ่งศาลมีคำพิพากษายกฟ้องไปแล้ว 2 คดี ดังนั้น บริษัทมองว่าจะสามารถจัดเก็บค่าผ่านทางตามอัตราใหม่ได้

ความเสี่ยงจากรถไฟฟ้าสายสีแดง

รถไฟฟ้าสายสีแดงเส้นทางบางซื่อ-รังสิต ซึ่งเป็นคู่ขนานกับทางด่วนของบริษัท ที่อาจจะมีผลกระทบต่อจำนวนรถใช้ทางด่วน แต่จากการติดตามจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีแดงตั้งเปิดให้บริการพบว่าต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ อยู่ที่ราว 2 หมื่นเที่ยวคนต่อวัน นอกจากนี้ ผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าเป็นลูกค้าคนละกลุ่มกับผู้ใช้บริการทางด่วน ดังนั้น ผลกระทบต่อบริษัทจึงจำกัด