

# バンコク・エクスプレスウェイ・アンド・メトロ(BEM\_n) MRT オレンジライン・プロジェクト営業権協定に署名。現金給付第3弾の予算枠を充当する景気刺激策に期待

**フィリップ証券株式会社**

## タイ | 輸送事業・サービス | 業績フォロー

BLOOMBERG BEM:TB | REUTERS BEM\_n.BK

- 2025/12期2Q (4-6月) は、サービス収益が前年同期比0.6%減、純利益が同1.0%減。ミャンマー中部地震および中国人観光客減少が響いた。
- タイ大量輸送公社 (MRTA) との間でバンコクの東西を走る地下鉄路線のMRTオレンジライン・プロジェクトの営業権の協定に署名。
- 現金給付策のデジタルウォレット第3弾の予算枠1570億THBを経済対策に充当する景気刺激プロジェクト効果の追い風が見込まれる。

### What is the news?

8/13発表の2025/12期2Q (4-6月) は、主要事業からの総収益に当たるサービス収益が前年同期比0.6%減の39.97億THB、純利益が同1.0%減の9.93億THBだった。鉄道事業が、同業他社のMRT (バンコク・メトロ社) のブルーライン・プロジェクトからの乗り換えに係る収入が2年おきの価格調整制度に伴う値上げを受けて堅調に推移した。一方で、高速道路事業は今年3月に発生したミャンマー中部地震に伴ってバンコクで建設中だった高層ビルが倒壊した影響を受けた。また、中国人観光客の減少も響き、全体では減収減益となった。

2Qのセグメント別業績は以下の通りである。①高速道路事業は、サービス収益が前年同期比1.4%減の20.84億THB、粗利益率が同2.1ポイント低下の64.1%。1日当たり平均交通量が1.8%減少した。利益面では、請負業者との契約見直しに伴う費用増や安全性を高めるための追加投資に伴う償却費用増が利益率の悪化につながった。②鉄道事業は、サービス収益が同1.2%増の16.23億THB、粗利益率が同3.4ポイント上昇の10.0%。同業他社のMRT (バンコク・メトロ社) ブルーライン・プロジェクトからの乗り換えに係る収入が7%増に上った。③商業開発事業は、サービス収益が同5.2%減の2.90億THBだった。

### How do we view this?

2024年7月にタイ大量輸送公社 (MRTA) との間で、バンコクの東西を走る地下鉄路線のMRTオレンジライン・プロジェクトの営業権の協定に署名した。権利有効期間は東側区間の商用運営開始日から30年にわたる。東側区間は2028年開業目標だったのが、2027年後半へ前倒しになったことが発表された。西側区間は2030年開業目標である。

8/18にタイ国家経済社会開発評議会 (NESDC) が発表した2025年4-6月期のタイの国内総生産 (GDP) は、輸出が米国の関税が全面的に発効する前の駆け込み要因もあり伸びたものの、外国人観光客の減少が響き、前年同期比 (季節調整済み) 2.8%増と、1-3月の同3.2%増から鈍化した。NESDCは、今年の輸出伸び率予想を1.8%から5.5%へ引き上げた一方、外国人観光客予想を従来の3700万人から3300万人に引き下げた。タイ政府は、国民への現金給付策のデジタルウォレット第3弾の予算枠1570億THBを経済対策に充当する景気刺激プロジェクトに取り組んでおり、財務省ではプロジェクト実施によりGDPを0.4ポイント押し上げ、740万人以上の雇用を創出すると試算している。

### 業績推移

※参考レート 1THB=4.54円

事業年度	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12F	2026/12F
売上高(百万THB)	14,029	16,374	17,003	17,406	18,292
当期利益(百万THB)	2,436	3,478	3,768	3,832	4,057
EPS(THB)	0.16	0.23	0.25	0.25	0.26
PER(倍)	57.95	33.13	27.70	21.60	20.77
BPS(THB)	2.44	2.46	2.39	2.51	2.64
PBR(倍)	3.80	3.10	2.90	2.15	2.05
配当(THB)	0.08	0.14	0.15	0.15	0.16
配当利回り(%)	0.86	1.84	2.17	2.70	3.04

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

配当予想(THB)	0.15	(予想はBloomberg)
終値(THB)	5.40	2025/8/19

### 会社概要

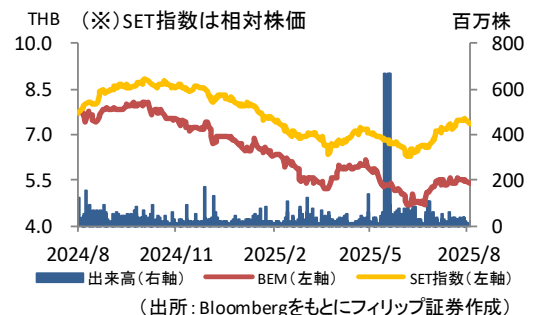
2015年に高速道路事業を手掛けるバンコク・エクスプレスウェイ(BECL)と地下鉄事業を手掛けるバンコク・メトロ(BMCL)の合併に伴い設立。高速道路や鉄道システムの運営のほか、広告・小売・通信・不動産などの商業開発事業を行う。

高速道路事業では、バンコクにおける4つの高速道路の建設・運営の事業許可を受けている。シラット高速道路の3区間(セクターA・B・C、セクターD、および外郭環状線)、並びにウドン・ラッタヤー高速道路について30年間の事業認可を受けている。

鉄道事業では、地下鉄のMRTブルーライン、およびMRTパープルラインの2つの大量高速輸送鉄道システムの開発・運営を行う。同社が運営を行い、タイ高速度交通公社(MRTA)が路線建設や施設保有の主体となっている。2020年にMRTブルーラインの全線が開通し、MRTパープルラインのほか他社が運営するBTSグリーンライン、SRTレッドライン、および空港レールラインなどとも乗り継ぎが可能になった。

### 企業データ (2025/8/19)

ベータ値	0.89
時価総額(百万THB)	80,881
企業価値=EV(百万THB)	177,727
3ヵ月平均売買代金(百万THB)	272.6



### 主要株主 (2025/8)

1.CHカンチャン	39.24
2.MASS RAPID TRANSIT AUTHORI	8.39
3.カン・タイ銀行	5.44

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### リサーチ部

笹木 和弘  
+81 3 3666 6980  
kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会認定アナリスト、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考としてレポートの作成者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害について、フィリップ証券も、本レポートの作成者も、責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載することを禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則（平14.1.25）」に基づく表示>

・フィリップ証券または本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。