

รถไฟฟ้าสีส้มมาแล้ว เข้าสู่วัฏจักรการลงทุนรอบใหม่

จับตาการประมูลสายสีส้ม หนุนงานในมือเพิ่มกว่า 1 แสนล้านบาท

โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี มีกำหนดการประกาศเชิญชวน วันที่ 3-9 ก.ค.นี้ และขายซองวันที่ 10-24 ก.ค. ก่อนให้ยื่นซองภายในเดือนก.ย. และเซ็นสัญญาภายในเดือนธ.ค. 2020 โดยโครงการดังกล่าวประกอบด้วยงานโยธา สายสีส้มตะวันตก ซึ่งเป็นสถานีใต้ดินทั้งหมด และงานเดินรถสายสีส้มตลอดเส้นทาง เป็นระยะเวลา 30 ปี รูปแบบ PPP Net Cost มูลค่ารวม 1.4 แสนล้านบาท

เรามองว่าการแข่งขันจะอยู่ในระดับที่สูง จากทั้งในประเทศ และต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ผู้เข้าประมูลหลักคาดเป็น BEM (บริษัทร่วมของ CK) ในฐานะผู้รับสัมปทานสายสีน้ำเงิน และเดินรถสายสีม่วงในปัจจุบัน กับกลุ่ม BTS ซึ่งเป็นผู้รับสัมปทานสายสีเขียว, ชมพู และเหลือง ซึ่งคาดจับมือกับ STEC ขณะที่ทางงานโยธา คาดเป็นการ Sub-contract ให้กับผู้รับเหมารายใหญ่ จากลักษณะงานที่ต้องมีความเชี่ยวชาญเฉพาะ เพื่อให้แก่ผู้ที่มีประสบการณ์ก่อสร้างงานอุโมงค์รถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินอย่าง CK และ ITD

เศรษฐกิจถูกขับเคลื่อนด้วยการลงทุนภาครัฐ

จากประมาณการ GDP ของรพท. และ FSS มีเพียงการอุปโภคและการลงทุนของภาครัฐที่ขยายตัวในปีนี้และปีหน้า โดยเราประเมินว่างานประมูลภาครัฐจะถูกผลักดันออกมาได้มากขึ้นตั้งแต่ 2H20 และส่วนใหญ่เป็นลักษณะ PPP ในโครงการขนาดใหญ่ที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเฉพาะ ซึ่งเป็นตลาดผู้รับเหมารายใหญ่ โดยโครงการที่เราคาดว่าจะเปิดประมูลในปี 2020-2021 มูลค่ารวม 6.3 แสนล้านบาท อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม, สายสีม่วงใต้, สายสีแดงต่อขยาย และรถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 จำนวน 9 เส้นทาง อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะลดลงในปีนี้ จากความไม่แน่นอนของสภาพเศรษฐกิจ แต่จะฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปีหน้า จากลงทุนของภาครัฐเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของเอกชนให้กลับมาลงทุนได้ในระยะถัดไป

ขณะที่ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามคือ 1) ภาวะการแข่งขันที่สูง อาจกดดันความสามารถในการทำกำไร 2) ต้นทุนวัสดุก่อสร้าง ซึ่งคิดเป็น 50% ของต้นทุนทั้งหมด อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ายังไม่น่ากังวล อ้างอิงจากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างใน 5M20 ลดลง 3% Y-Y และงานภาครัฐยังมีค่า K ช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าก่อสร้าง 3) ปัญหาการขาดแคลนแรงงาน เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้มีแรงงานต่างด้าวที่กลับประเทศ และยังไม่สามารถนำกลับมาทำงานได้ อาจทำให้เกิดปัญหาแรงงานไม่เพียงพอต่อความต้องการ หากปริมาณงานภาครัฐถูกขับเคลื่อนออกมา และไม่สามารถหาแรงงานไทยมาทดแทนได้

ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเป็น “มากกว่าตลาด” สะท้อนอุตสาหกรรมขาขึ้นรอบใหม่

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเป็น “มากกว่าตลาด” จากมุมมองบวกกับอุตสาหกรรมก่อสร้างที่เข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ หลังกรอบเวลาของการประมูลงานภาครัฐเป็นรูปธรรม รวมถึงการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2H20 เป็นบวกโดยตรงกับผู้รับเหมาที่เน้นรับงานก่อสร้างโครงการภาครัฐ และหนุนการดำเนินงานในมือของกลุ่มฯ ที่ ณ สิ้น 1Q20 อยู่ที่ 1.15 แสนล้านบาท เร่งขึ้นทำสถิติใหม่ และรองรับรายได้ตั้งแต่ปี 2021 ต่อเนื่องไปอีก 3-6 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ สถานะการเงินโดยรวมของกลุ่มฯยังแข็งแกร่ง สะท้อนศักยภาพในการประมูลงานเพิ่ม

ขณะที่ Valuation ของกลุ่มถือว่าไม่แพง ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2020-2021 เฉลี่ย 15.3x ต่ำกว่าปี 2016 ที่ 23.5x ซึ่งมี Backlog 1 แสนล้านบาท น้อยกว่าปัจจุบัน รวมถึง Implied PBV2020-2021 เฉลี่ย 1.6x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -1.5SD โดยระยะสั้น คาดมีแรงเก็งกำไร หลังเปิดเผยกรอบเวลาที่ชัดเจนของรถไฟฟ้าสายสีส้ม ทั้งนี้ อ้างอิงสถิติจากการเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีชมพู-เหลืองในปี 2016 ในช่วงวันที่มีการประกาศเชิญชวนการเข้าประมูล ถึงวันสุดท้ายของการขายซอง พบว่า ราคาหุ้นกลุ่มของกลุ่มฯ ปรับขึ้นเฉลี่ย 11% ภายใน 1 เดือน โดยผู้รับเหมารายใหญ่ CK +15%, STEC +13% ส่วนฐานราก SEAFCO, PYLON +8% ทำให้คาดว่าผลการประมูลในครั้งนี้จะเป็น Catalyst หนุนราคาหุ้นของกลุ่มฯในช่วงนี้ได้เช่นกัน

เลือก Top Pick เป็น CK ตัวเต็งงานก่อสร้างสายสีส้ม และมีศักยภาพรับงานอื่นอีกมาก

เราเลือกหุ้นเด่นเป็น CK เนื่องจากมองว่า BEM มีโอกาสสูงที่ชนะการประมูล จากแต้มต่อในฐานะผู้เดินรถใต้ดินรายเดียวในประเทศ ขณะที่ CK เชี่ยวชาญในการก่อสร้างงานอุโมงค์ หาก BEM ชนะการประมูลจะเพิ่มงานให้ CK รว 1 แสนล้านบาท หนุนให้ Backlog เพิ่มขึ้นกว่า 3 เท่าตัว และปลายปีนี้มีโอกาสแตะระดับมากกว่าแสนล้านบาทอีกครั้งในรอบ 6 ปี ขณะที่ศักยภาพในการเข้าประมูลงานเพิ่ม และกระจายความเสี่ยงไปยังบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) ที่สร้างผลตอบแทนสม่ำเสมอ ซึ่งราคาปิดของ CK ที่ 20 บาท ต่ำกว่า NAV ที่ถือในบริษัทลูกที่ 38.79 บาท/หุ้นอยู่มาก

Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
E-mail: : Thanyatorn.s@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9805
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Telegram Finansia
Twitter @fnsyrus

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-20	Norm Profit Growth (%)	P/E(x)	P/BV(x)	Dividend yield (%)	ROE (%)
		26 June 20	Target	2020E	2021E	2020E	2020E	2020E
CK	Buy	20.00	22.00	-28.5	107.8	49.2	23.7	1.2
PYLON	Buy	4.08	6.80	-3.1	5.9	11.4	10.7	1.8
SEAFCO	Buy	5.20	6.90	-24.7	26.1	12.1	9.6	2.2
STEC	Buy	15.10	23.00	-4.1	3.6	16.1	15.5	1.5
Sector				-14.2	33.0	17.5	13.2	1.7

จัดการประมูลสายสีส้ม หนุน Backlog เพิ่มกว่า 1 แสนล้านบาท

วันศุกร์ที่ 26 มิ.ย.ที่ผ่านมา คณะกรรมการคัดเลือกโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี มีมติเห็นชอบเอกสารสำหรับการคัดเลือกเอกชน (RFP) และรายละเอียดเชิญชวนเอกชนเข้าร่วมลงทุน โดยมีกำหนดการประกาศเชิญชวน วันที่ 3-9 ก.ค. 2020 และจำหน่ายเอกสาร RFP วันที่ 10-24 ก.ค. 2020 ก่อนให้เอกชนยื่นข้อเสนอภายในเดือนก.ย. 2020 และลงนามสัญญาภายในเดือนธ.ค. 2020

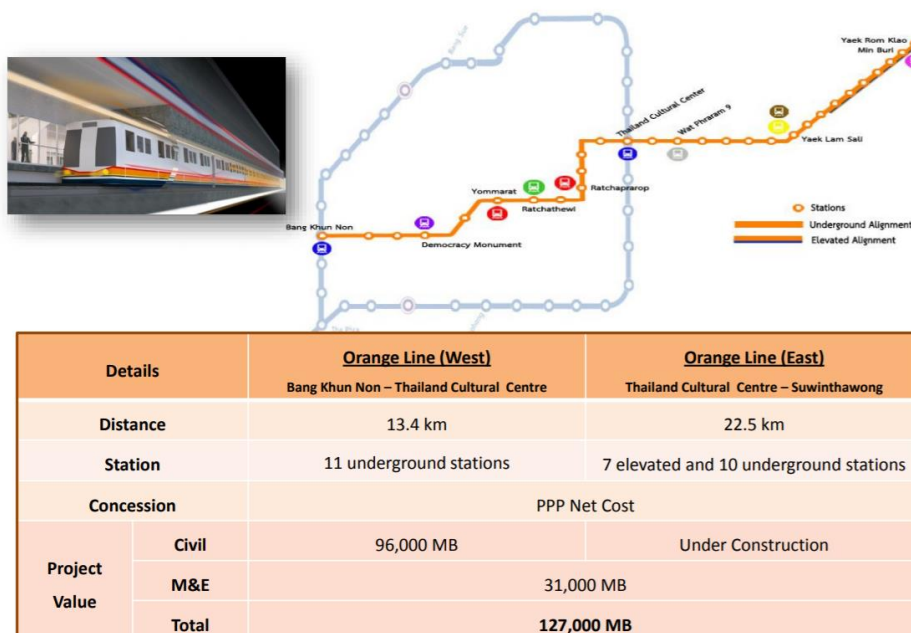
โครงการประมูลดังกล่าว แบ่งเป็น 1) งานโยธา ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์ (สายสีส้มตะวันตก) มีระยะเวลาดำเนินการก่อสร้าง 6 ปี และงานการให้บริการเดินรถไฟฟ้าและซ่อมบำรุงรักษาช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี (สายสีส้มตลอดเส้นทาง) เป็นระยะเวลา 30 ปี

รูปแบบเป็นการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (PPP Net Cost) มูลค่าโครงการ 1.4 แสนล้านบาท โดยรัฐจะลงทุน 1.1 แสนล้านบาท แบ่งเป็นค่าจัดกรรมสิทธิ์ที่ดิน 1.4 หมื่นล้านบาท และงานโยธาสายสีส้มตะวันตก โดยเอกชนต้องจ่ายเงินไปก่อน และรัฐจะอุดหนุน (Subsidy) ไม่เกิน 9.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะผ่อนชำระเป็นระยะเวลา 10 ปีนับจากเปิดเดินรถตลอดเส้นทางปี 2026 สำหรับเอกชนจะต้องลงทุนงานระบบรถไฟฟ้า, จัดหาขบวนรถไฟฟ้า รวมถึงบริหารการเดินรถ และซ่อมบำรุงรักษาทั้งเส้นทาง รวม 3.2 หมื่นล้านบาท โดยเอกชนจะเป็นผู้จัดเก็บค่าโดยสาร และรับผิดชอบต่อรายได้ค่าโดยสาร, รายได้เชิงพาณิชย์ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั้งหมด

โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี ระยะทาง 35.9 กิโลเมตร แบ่งเป็นส่วนตะวันออก (ช่วงศูนย์วัฒนธรรม- มีนบุรี) ระยะทาง 22.5 กิโลเมตร จำนวน 17 สถานี (สถานีใต้ดิน 10 สถานี และ สถานียกระดับ 7 สถานี) และส่วนตะวันตก (ช่วงบางขุนนนท์ – ศูนย์วัฒนธรรมฯ) ระยะทาง 13.4 กิโลเมตร จำนวน 11 สถานี (สถานีใต้ดินตลอดสาย) โดยสายสีส้มตะวันออก ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และมีความคืบหน้า 62.42% คาดเปิดให้บริการในปี 2023 ก่อนเปิดให้บริการทั้งเส้นทางได้ในปี 2026 บนคาดการณ์ของทางภาครัฐว่าจำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 4.39 แสนคนต่อวัน และผลตอบแทนทางด้านเศรษฐกิจ (EIRR) อยู่ที่ 19.45%

เรามองว่ารถไฟฟ้าสายสีส้มเป็นเส้นทางที่มีศักยภาพ ด้วยจุดเด่นที่มีจุดเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าทุกสายในปัจจุบัน อาทิ สายสีน้ำเงิน, ชมพู, เหลือง, ม่วง, แดง และแอร์พอร์ต เรลลิงค์ ทั้งหมด 8 จุด เราคาดว่าจะมีผู้สนใจเข้าร่วมประมูลจำนวนมาก เนื่องจากกลุ่มเป้าหมายเป็นเอกชนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทำให้คาดว่าจะการแข่งขันจะอยู่ในระดับที่สูง อย่างไรก็ตาม ผู้เข้าประมูลหลักคาดเป็น BEM (บริษัทร่วมของ CK) ในฐานะผู้รับสัมปทานสายสีน้ำเงิน และเดินรถสายสีม่วงในปัจจุบัน ซึ่งทั้งใต้ดินและยกระดับ กับกลุ่ม BTS ซึ่งเป็นผู้รับสัมปทานสายสีเขียว, ชมพู และเหลือง ซึ่งเป็นลักษณะยกระดับ คาดจับมือกับพันธมิตรที่เคยเข้าประมูลสายสีชมพู-เหลืองอย่าง STEC ขณะที่ทางดำเนินงานโยธา คาดเป็นการ Sub-contract ให้กับผู้รับเหมารายใหญ่ จากลักษณะงานที่ต้องมีความเชี่ยวชาญเฉพาะ เอื้อให้แก่ผู้ที่มีประสบการณ์ก่อสร้างงานอุโมงค์รถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินอย่าง CK และ ITD

Figure 1: Orange Line



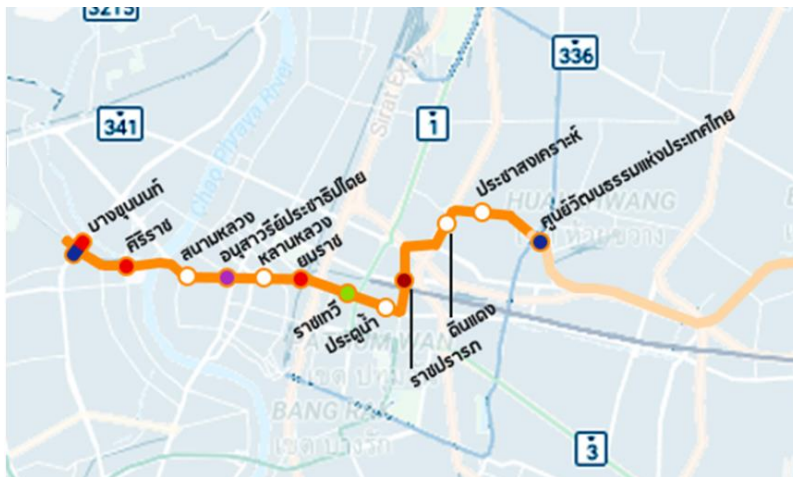
Source: CK Presentation

Figure 2: Orange Line (East) - Under Construction



Source: MRTA

Figure 3: Orange Line (West)



Source: RenderThailand

เศรษฐกิจถูกขับเคลื่อนด้วยการอุปโภคและการลงทุนภาครัฐ

งบประมาณปี 2020 วงเงิน 3.2 ล้านล้านบาท มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 26 ก.พ. 2020 ซึ่งเป็นบของกระทรวงคมนาคมราว 2 แสนล้านบาท หลักๆเป็นทางบก 82% และทางราง 13% โดยมีแผนเปิดประมูลในปีนี้ รวม 86 โครงการ มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท แม้ใน 1H20 การลงทุนภาครัฐไม่มีความคืบหน้าอย่างเป็นรูปธรรมมากนัก มีสาเหตุจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ได้รับผลจากความล่าช้าของการเบิกจ่ายงบประมาณ และช่วง Lockdown ส่วนการลงทุนภาคเอกชนชะลอลง ท่ามกลางสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 รวมถึงอุปทานของที่อยู่อาศัยที่ลดลง

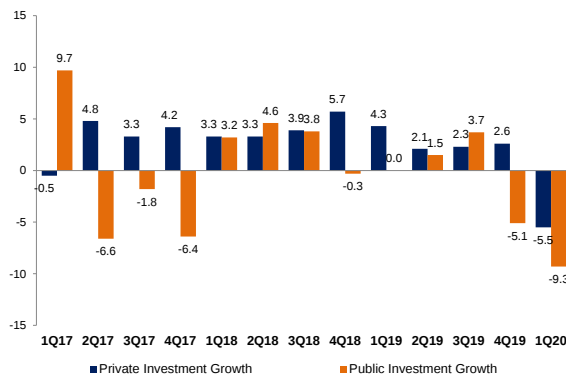
จากประมาณการ GDP ของรพท. และ FSS มีเพียงการอุปโภคและการลงทุนของภาครัฐที่ขยายตัวในปีนี้ และปีหน้า ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 24% ของ GDP โดยเราประเมินว่างานประมูลภาครัฐจะถูกผลักดันออกมาได้มากขึ้นตั้งแต่ 2H20 และหลายโครงการใหญ่เริ่มก่อสร้างได้ในปีหน้า อย่างไรก็ดี การลงทุนภาคเอกชนซึ่งมีมูลค่า 3 ใน 4 ของเงินลงทุนทั้งหมด มากกว่าการลงทุนภาครัฐราว 3 เท่า คาดหดตัวในปีนี้ จากความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของสภาพเศรษฐกิจ แต่จะฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปีหน้า หนุนจากการเร่งลงทุนโครงการพื้นฐานของภาครัฐเป็นส่วนช่วยยกระดับความเชื่อมั่นของเอกชนให้กลับมาลงทุนได้ในระยะถัดไป

Figure 4: Gross Domestic Product Forecast

	Annual 2019	BOT 2020E	NESDC 2020E	FSS	BOT 2021E	FSS
GDP	2.4	-8.1 (-5.0) - (-6.0)	-5.0		5.0	3.1
Private Consumption % Y-Y	4.5	-3.6	-1.7	-1.8	2.5	2.1
Private Investment % Y-Y	2.8	-13.0	-4.2	-5.5	5.6	2.2
Public Consumption % Y-Y	1.4	3.8	3.6	2.4	3.1	2.0
Public Investment % Y-Y	0.2	5.8	5.6	5.0	14.1	7.0
Exports (value in Baht term) % Y-Y	-3.2	-22.7	-8	-8.9	8.4	1.2
Imports (value in Baht term) % Y-Y	-5.4	-18.9	-13.2	-11.5	7.3	3.5
Trade Balance (Bill USD)	37	15.5	4.9	14.9	20.2	16.1
Headline CPI % Y-Y	0.7	-1.7 (-0.5) - (-1.5)	-1.0		0.9	0.5
Core CPI % Y-Y	0.5	0.0	na	-0.3	0.1	0.3

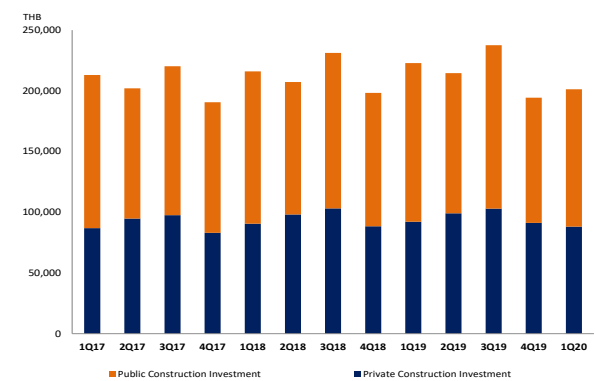
Source: FSS Research

Figure 5: Public and Private Investment Growth (%)



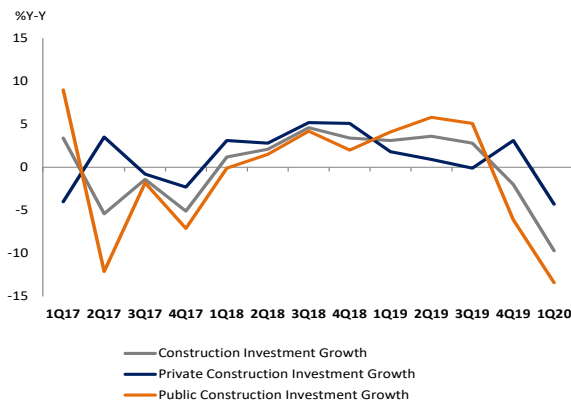
Source: NESDB, FSS Research

Figure 6: Public and Private Construction Investment



Source: NESDB, FSS Research

Figure 7: Construction Investment Growth (%)



งานภาครัฐเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกลุ่มรับเหมาฯ

การก่อสร้างงานภาครัฐ คิดเป็นสัดส่วนหลัก 56% ของงานก่อสร้างทั้งหมด แม้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐทรงตัว เทียบกับการก่อสร้างภาคเอกชนที่ขยายตัวเฉลี่ย 2% CAGR อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าการก่อสร้างภาครัฐปี 2020 จะสามารถกลับมาเติบโตในอัตราสูงสุดในรอบ 3 ปีราว 5-10% และดีขึ้นต่อไปในปีหน้าในอัตราเร่งขึ้น 10% หนุนจากการเร่งเปิดประมูลเมกะโปรเจกต์จำนวนมากตั้งแต่ 2H20 รวมถึงหลายโครงการใหญ่ที่มีความคืบหน้าก่อสร้างมากขึ้น

งบลงทุนของกระทรวงคมนาคมในปี 2020 อยู่ที่ 1.7 แสนล้านบาท เป็นโครงการ PPP ราว 10 โครงการ แบ่งเป็น 3 กลุ่ม คือ 1) กลุ่มรถไฟฟ้า อาทิ สายสีส้ม, สายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ), สายสีแดง (รังสิต-นครปฐม) และสายสีแดงอ่อน (ตลิ่งชัน-ศาลายา) 2. ทางหลวงระหว่างเมือง หรือมอเตอร์เวย์ ที่เตรียมเปิด PPP อาทิ เส้นทางนครปฐม-ชะอำ, หาดใหญ่-ชายแดนมาเลเซีย, ทางยกระดับรังสิต-

บางปะอิน และวงแหวนรอบนอกตะวันตก (บางขุนเทียน-บางบัวทอง) และ 3) โครงการลงทุนขนาดใหญ่ในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ที่อยู่ระหว่างดำเนินการอีก 2 โครงการ อย่าง ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 และรถไฟความเร็วสูง (อุตะเภ-ระยอง)

โครงการที่เป็นไฮไลต์ใน 2H20 คือ รถไฟฟ้าสายสีส้ม และสายสีม่วงใต้ ซึ่งผ่านครม.แล้วและอยู่ระหว่างเข้าสู่ขั้นตอนการเปิดประมูล ขณะที่โครงการที่ลงนามไปแล้วจะเห็นความคืบหน้ามากขึ้น อาทิ ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง, งาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-นครราชสีมา และบางใหญ่-กาญจนบุรี รวมถึงโครงการ EEC อย่างรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน คาดเริ่มก่อสร้างได้ในปี 2021 และโครงการพัฒนาสนามบินอุตะเภ และเมืองการบินภาคตะวันออก คาดเริ่มก่อสร้างในปี 2022 รวมถึงโครงการท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจาต่อรองกับผู้ชนะการประมูลกลุ่ม GPC

สรุปภาพรวมการลงทุนภาครัฐ ภายใต้คาดการณ์ของ FSS ขยายตัว 5% Y-Y เทียบกับ 0.2% ในปี 2019 และเร่งขึ้นต่อ 7% ในปี 2021 ขณะที่เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากข้อมูลรายงานเศรษฐกิจในเดือนเม.ย. 2020 ของรพท. พบว่าดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของหมวดวัสดุก่อสร้าง +11.9% M-M และอัตราการใช้กำลังการผลิตปรับขึ้นเป็น 68.6% จาก 63.5% ในเดือนมี.ค. 2020 และ 64.5% ใน 2Q19

Figure 8: Manufacturing Production Index (MPI)

(YoY)	Share 2016 ^a	2019	2019				2020			
			H1	H2	Q3	Q4	Q1	Mar	Apr ^b	%MoM sa
Food & Beverages	19.9	-0.6	-0.3	-1.0	1.2	-2.9	-11.0	-19.0	-6.5	4.4
Automotives	13.9	-5.6	2.1	-12.9	-5.6	-20.0	-18.8	-24.4	-80.3	-71.3
- Passenger Cars	4.8	-5.4	3.6	-13.6	-6.8	-20.3	-19.9	-22.1	-82.9	-75.2
- Commercial Vehicles	7.2	-5.6	2.4	-13.4	-4.7	-21.6	-18.8	-26.7	-83.1	-76.1
- Engine	1.3	-7.5	-4.7	-10.2	-5.8	-14.7	-14.4	-21.2	-69.4	-57.3
Petroleum	9.6	-5.7	0.2	-11.4	-7.4	-15.2	-4.4	-8.7	-19.3	-11.9
Chemicals	9.2	0.2	-0.6	1.1	1.6	0.6	0.2	1.3	4.6	4.1
Rubbers & Plastics	8.9	-7.2	-5.6	-8.8	-9.7	-7.9	-5.4	-7.3	-7.8	2.6
Cement & Construction	5.5	-1.2	0.2	-2.6	-3.8	-1.4	1.2	-2.1	8.5	11.9
IC & Semiconductors	5.5	-5.8	-3.1	-8.4	-12.2	-4.1	3.6	8.7	10.5	-2.3
Electrical Appliances	3.8	5.0	5.0	4.9	1.9	8.0	6.8	3.4	-31.5	-31.3
Textiles & Apparels	3.5	-7.2	-4.8	-9.5	-8.9	-10.0	-4.5	-10.0	-16.2	1.4
Hard Disk Drive	3.4	-5.3	-14.3	3.8	0.5	7.3	6.9	10.2	-9.5	-13.6
Others	16.7	-5.6	-5.6	-5.6	-6.2	-5.1	-4.4	-9.7	-8.0	1.7
MPI	100.0	-3.6	-1.8	-5.5	-4.2	-6.8	-6.4	-10.5	-17.2	-9.4
MPI sa Δ% from last period	100.0	-	-2.7	-3.1	-1.9	-2.3	-0.7	-5.1	-9.4	-
Capacity Utilization (SA)	-	66.0	67.3	64.7	65.7	63.8	64.1	62.1	55.5	-

Source: BOT

Figure 9: Capacity Utilization (sa)

(%)	Share 2016 ^a	2019				2020		
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Mar	Apr ^b
Food & Beverages	19.9	58.6	57.9	58.4	57.9	53.5	48.2	54.5
Automotives	13.9	86.8	85.7	78.9	71.2	70.9	64.8	18.1
Petroleum	9.6	86.1	82.4	77.9	70.5	80.8	82.7	74.8
Chemicals	9.2	78.4	79.8	79.7	76.9	76.2	79.3	81.9
Rubbers & Plastics	8.9	50.5	49.3	49.7	49.5	49.3	47.4	48.3
Cement & Construction	5.5	64.6	64.5	65.3	65.6	66.2	63.5	68.6
IC & Semiconductors	5.5	73.4	70.8	68.4	71.1	79.9	87.6	82.2
Electrical Appliances	3.8	59.5	61.6	60.9	63.0	62.5	61.2	43.8
Textiles & Apparels	3.5	55.8	54.7	53.9	52.7	53.6	50.3	49.5
Hard Disk Drive	3.4	73.3	76.2	82.8	81.0	81.4	82.5	66.9
Others	16.7	57.8	57.3	56.4	57.1	55.8	52.3	54.4
CAPU sa	100.0	67.7	67.0	65.7	63.8	64.1	62.1	55.5

Source: BOT

คาดการณ์ประมุลศัคคักตั้งแต่ 2H20 โครงการภาครัฐเป็นรูปธรรมมากขึ้น

การลงทุนภาครัฐยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เราเชื่อว่าภาครัฐจะมีการเร่งรัดลงทุนเมกะโปรเจกต์จำนวนมาก ตั้งแต่ 2H20 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ มองว่าส่วนใหญ่เป็นลักษณะการร่วมทุนระหว่างรัฐ และเอกชน (PPP) และงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ต้องอาศัยความชำนาญ ทำให้ยังเป็นตลาดของผู้รับเหมารายใหญ่ที่มีประสบการณ์, ความเชี่ยวชาญเฉพาะ และได้รับ Economies of scales โดยโครงการที่เราคาดว่าจะมีการเปิดประมูลในปี 2020-2021 รวม 6.3 แสนล้านบาท อาทิ

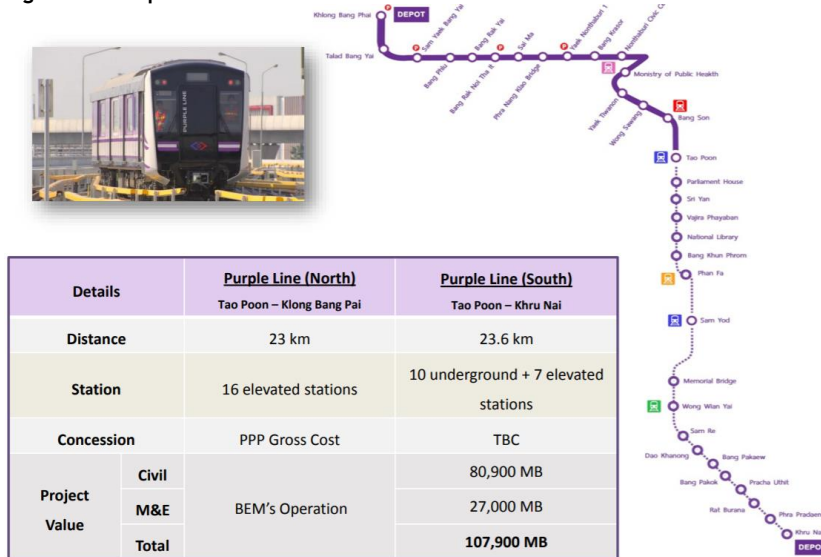
- 1) รถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่า 1.4 แสนล้านบาท แบ่งเป็นงานโยธาสายสีส้มตะวันตก และงานเดินรถทั้งระบบ กำหนดขยายของ 10-24 ก.ค. 2020 และยื่นข้อเสนอภายในเดือนก.ย. ก่อนลงนามสัญญาภายในเดือนธ.ค. 2020
- 2) รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) มูลค่ารวม 1.1 แสนล้านบาท แบ่งเป็นงานโยธา มูลค่า 8.1 หมื่นล้านบาท และงานระบบรถไฟฟ้า 2.7 หมื่นล้านบาท ระยะทาง 23.6 กิโลเมตร มีสถานีใต้ดิน 10 สถานี และสถานียกระดับ 7 สถานี คาดเปิดประมูลใน 4Q20
- 3) รถไฟฟ้าทางคู่ เฟส 2 จำนวน 9 เส้นทาง มูลค่ารวม 3.9 แสนล้านบาท ซึ่งมี 2 เส้นทางที่ผ่านครม.แล้ว อย่างสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ มูลค่า 7.2 หมื่นล้านบาท ระยะทาง 326 กิโลเมตร และสายบ้านไผ่-นครพนม มูลค่า 5.4 หมื่นล้านบาท ระยะทาง 347 กิโลเมตร คาดเปิดประมูลใน 4Q20 ซึ่งคาดแบ่งออกเป็นสัญญาย่อยๆ เช่นกับการประมูลรถไฟฟ้าทางคู่ในปี 2017
- 4) รถไฟฟ้าสายสีแดงต่อขยาย 3 เส้นทาง มูลค่ารวม 2.3 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นช่วงรังสิต-มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต, ช่วงตลิ่งชัน-ศาลายา และช่วงตลิ่งชัน-ศิริราช

Figure 10: Rail Future Project

Project	Details		Project Value		
	Station	Km	PPP	Government Investment (MB)	Private Investment
1. Orange Line (Minburi - Bangkhunnon)	28	35.9	Net Cost	Civil West 96,000	M&E + RST 31,000
2. Purple Line (South) (Tao Poon - Ratburana)	17	23.6	Gross Cost	Civil 80,900	M&E + RST 27,000
3. 3.1 Red Line Extension (Thammasat - Rangsit - Bang Sue - Sala Ya)	27	66.4	Net Cost	Civil 67,000	M&E + RST 32,000
3.2 Light Red Line (Missing link) (Bang Sue - Phaya Thai - Hua Mak)	10	12.9	Net Cost		
4. Blue Line Extension (Bang Khae - Phutthamonthon Sai 4)	4	8	Net Cost	Civil 10,800	M&E + RST 6,400
5. Brown Line (Khae Rai -Lamsalee)	20	22.1	N/A	Civil 29,000	M&E + RST 19,000
6. Grey Line (Vacharapol -Thonglor – Phra Khanong – Tha Phra)	39	39.9	N/A	32,000	

Source: CK Presentation

Figure 11: Purple Line



Source: CK Presentation

Figure 12: SRT Double Track Future Project

Project	Value (MB)	Status
Denchai – Chiang Rai – Chiang Khong	72,000	Approved by Cabinet
Ban Phai – Nakhon Panom	54,000	Approved by Cabinet
Chira - Ubon	36,000	Not yet Approved
Khonkean – Nong Khai	25,000	Not yet Approved
Hat Yai – Padang Besa	7,800	Not yet Approved
Chumporn - Surat	23,000	Not yet Approved
Surat – Hat Yai -Songkla	56,000	Not yet Approved
Pak Nam Pho – Denchai	59,000	Not yet Approved
Denchai – Chiang Mai	58,000	Not yet Approved
Total	390,800	

Source: CK Presentation

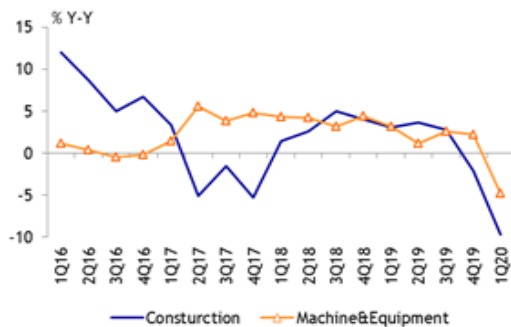
งานภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตามเศรษฐกิจ

การก่อสร้างภาคเอกชนคิดเป็น 44% ของมูลค่างานก่อสร้างทั้งหมด เราประเมินว่าภาพรวมการก่อสร้างเอกชนชะลอลงในปีนี้ ก่อนฟื้นตัวในปีหน้า เนื่องจากฟัฟงพาในส่วนของงานก่อสร้างที่อยู่อาศัยเป็นหลักถึง 53% ของมูลค่าก่อสร้างภาคเอกชนทั้งหมด ขณะที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ 2020 ยังทำหาย ด้วยอุปสงค์ที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบต่อเนื่องจากปี 2019 ที่มีการเริ่มใช้เกณฑ์ LTV ใหม่ และล่าสุดถูกซ้ำเติมด้วย COVID-19 กระทบมากสุดกับตลาดคอนโด โดยผู้ประกอบการหันมาเน้นระบายสต็อก และชะลอการเปิดโครงการใหม่เพื่อรอดูสถานการณ์ สะท้อนมูลค่าการเปิดโครงการใหม่ปีนี้ของ 9 บริษัทที่เราดูแล หดตัว 27% Y-Y อยู่ที่ระดับ 1.7 แสนล้านบาท โดยแนวราบเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% Y-Y แต่คอนโดลดลงถึง 67% Y-Y เหลือเพียง 3.3 หมื่นล้านบาท ต่ำสุดในรอบหลายปี โดยเรามองว่าตลาดคอนโดอยู่ระหว่างปรับสมดุลของอุปสงค์และอุปทาน ก่อนใช้เวลา 2-3 ปีจะกลับมาดีขึ้น ส่วนแนวราบมีโมเมนตัมการขายฟื้นเด่นตั้งแต่ครึ่งเดือนหลังของเม.ย. 2020 จากอุปสงค์ที่ซื้ออยู่จริง รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป (New Normal) หลังเผชิญสถานการณ์ COVID-19 และ Work from home นำไปสู่ความต้องการพื้นที่ใช้สอยมากขึ้น บนทำเลพื้นที่รอบนอกแทนใจกลางเมืองใกล้รถไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม แม้แนวราบยังไปได้ดี แต่มูลค่าการก่อสร้างโครงการคอนโดมีมูลค่าสูงกว่าโครงการแนวราบ ทำให้ประเมินว่าการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มหดตัว ก่อนจะฟื้นตัวในปี 2021 จากฐานต่ำ และสภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้น

ส่วนที่เหลือเป็นงานอาคารที่มีใช้ที่อยู่อาศัย อาทิ อาคารพาณิชย์ และโรงงานอุตสาหกรรม คิดเป็นสัดส่วนราว 27% ของมูลค่าก่อสร้างภาคเอกชนทั้งหมด ซึ่งมักแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นของการลงทุน โดยข้อมูลดัชนีความเชื่อมั่นการลงทุนของรพท.ในเดือนพ.ค. 2020 อยู่ที่ระดับ 44.5 ใกล้เคียงกับเดือนก่อนหน้า แต่ลดลงจาก 55.3 ในเดือนพ.ค. 2019 ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นการลงทุนใน 3 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 47.9 เทียบกับ 45.3 ในเดือนก่อนหน้า และ 59.3 ในเดือนพ.ค. 2019 ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 12 ปีนับจากปี 2009 ที่เป็นผลจากวิกฤตซับไพร์ม ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ใน 3M20 หดตัว 45% Y-Y อยู่ที่ 7.1 หมื่นล้านบาท

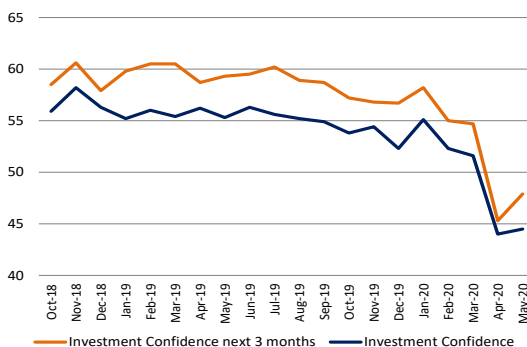
สรุปภาพรวมการลงทุนภาคเอกชน ภายใต้คาดการณ์ของ FSS หดตัว 5.5% Y-Y ในปีนี้ เทียบกับ +2.8% Y-Y ในปี 2019 จากความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของสภาพเศรษฐกิจ ก่อนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป 2% ในปีหน้า ตามความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้น จากการเร่งลงทุนโครงการพื้นฐานของภาครัฐ

Figure 13: Construction Investment



Source: SET, NESDC, FSS Research

Figure 15: Investment Confidence Index



Source: BOT, FSS Research

Figure 14: Private Investment Indicator

% Y-Y	2019	1Q20	Feb	Mar
Permitted constuction area	-3.9	-2.1	-2.2	-1.7
Construction material index	-0.6	-0.9	3.2	-2.6
Real imports of capital goods	-1.0	-9.2	-15.2	-10.8
Real domestic machinery sales	-5.5	0.2	1.5	-1.3
Private Investment Index	-2.7	-6.6	-6.6	-7.8

Source: Bank of Thailand

ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม

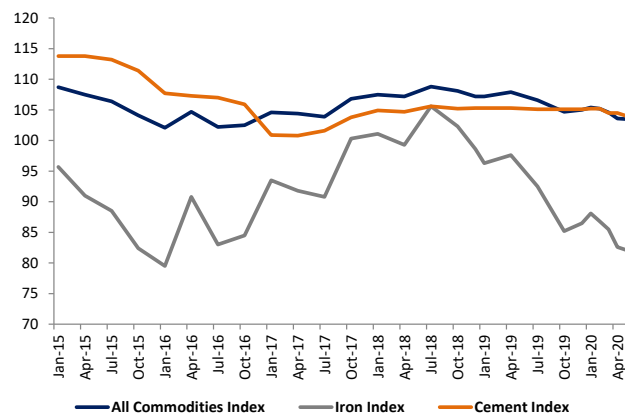
1) ภาวะการแข่งขันที่สูง

สถานการณ์ปัจจุบันที่แนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัว ส่งผลให้ปริมาณงานก่อสร้างหดตัว โดยเฉพาะงานภาคเอกชน รวมถึงโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐในช่วงที่ผ่านมาชะงักไปค่อนข้างนาน ผลักดันให้สภาพการแข่งขันรุนแรงขึ้น ทั้งจากในประเทศ และคู่แข่งต่างประเทศ ซึ่งช่วงก่อนหน้ามีเข้ามามากขึ้น โดยเฉพาะประเทศจีน โดยเป็นการจับมือร่วมกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายกลาง-เล็กในประเทศ เสนอราคาต่ำกว่าราคากลางราว 15-20% ในการประมูลงานในปี 2019 ซึ่งอาจส่งผลต่อความสามารถในงานรับงาน และกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้ต่ำลง อย่างไรก็ตาม หากปริมาณงานที่ทยอยเปิดประมูลมีมากพอ และแบ่งออกเป็นสัญญาย่อยๆ อาจทำให้สามารถกระจายงานกับผู้รับเหมาได้อย่างทั่วถึง ช่วยบรรเทาการแข่งขันในตลาดที่สูง ขณะที่ยังเป็นตลาดของผู้รับเหมารายใหญ่ จากลักษณะงานที่ต้องมีความเชี่ยวชาญเฉพาะ

2) ราคาสต็อกก่อสร้าง

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างคิดเป็น 50% ของต้นทุนทั้งหมด ซึ่งหลักๆ ประกอบด้วยเป็นปูน และเหล็ก โดยเราประเมินว่าประเด็นต้นทุนวัสดุก่อสร้างยังไม่น่ากังวล อ้างอิงจากดัชนีราคาสต็อกก่อสร้างในช่วง 5 เดือนแรก (มกราคม-พฤษภาคม 2020) ลดลง 3% Y-Y เท่ากับ 104.5 หลักร้อยจากดัชนีราคาเหล็ก -12% Y-Y ตามทิศทางของราคาน้ำมันดิบ ถือเป็นการปรับลดลงเนื่องจากจุดสูงสุดในปี 2018 ส่วนดัชนีราคาปูนซีเมนต์ยังทรงตัวจากปีก่อน ทำให้ต้นทุนราคาสต็อกก่อสร้างยังไม่น่ากังวล อย่างไรก็ตาม หากต้นทุนวัตถุดิบปรับขึ้น งานภาครัฐยังมีค่า K ช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าก่อสร้าง

Figure 16: Construction Materials Price Index



Source: MOC, FSS Research

3) ปัญหาการขาดแคลนแรงงาน

แม้อุตสาหกรรมก่อสร้างเริ่มมีการนำเครื่องจักรมาใช้มากขึ้น แต่งานก่อสร้างส่วนใหญ่ยังต้องพึ่งพาแรงงาน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นแรงงานต่างด้าว ขณะที่การแพร่ระบาดของ COVID-19 ตั้งแต่ต้นเดือนมี.ค. ส่งผลให้มีแรงงานต่างด้าวที่กลับไปประเทศ และยังไม่สามารถนำกลับมาทำงานได้ ทำให้อาจต้องเร่งหาแรงงานชาวไทยมาทดแทน เพื่อลดปัญหาแรงงานไม่เพียงพอต่อความต้องการ หากปริมาณงานภาครัฐถูกขับเคลื่อนออกมา

ปรับเปลี่ยนน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด”

เราปรับเปลี่ยนน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเป็น “มากกว่าตลาด” จากมุมมองบวกกับอุตสาหกรรมก่อสร้างที่เข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ หลังกรอบเวลาของการประมูลงานภาครัฐเป็นรูปธรรม รวมถึงการเปิดประมูลโครงการภาครัฐขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2H20 ในฐานะเครื่องมือสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ เป็นบวกโดยตรงกับผู้รับเหมาที่เน้นรับงานก่อสร้างโครงการภาครัฐ และหนุนการดำเนินงานในมือของกลุ่มฯ ที่ ณ สิ้น 1Q20 อยู่ที่ 1.15 แสนล้านบาท เร่งขึ้นทำสถิติใหม่อีกครั้งหลังปี 2017 ทำได้ 1.8 แสนล้านบาท และรองรับการรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2021 ต่อเนื่องไปอีก 3-6 ปีข้างหน้าในลักษณะ S-Curve ขณะที่ความชัดเจนของการลงทุนของภาครัฐจะช่วยกระตุ้นให้

ภาคเอกชนเกิดความเชื่อมั่นในการลงทุนมากขึ้น นอกจากนี้ ฐานะการเงินโดยรวมของกลุ่ม ถือว่ายังแข็งแกร่ง มีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (Net Gearing) อยู่ที่ 0.9 เท่า ซึ่งต่ำกว่า 1 เท่า สะท้อนศักยภาพและความพร้อมในการประมูลงานเพิ่ม ขณะที่ Valuation ของกลุ่มถือว่าไม่แพง ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2020-2021 เฉลี่ย 15.3x ต่ำกว่าปี 2016 ที่ 23.5x ซึ่งมี Backlog 1 แสนล้านบาท น้อยกว่าปัจจุบัน รวมถึง Implied PBV2020-2021 เฉลี่ย 1.6x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -1.5SD

ราคาหุ้นกลุ่มฯ YTD ปรับลงเฉลี่ย -4% ต่ำกว่า SET -16% เนื่องจาก COVID-19 ส่งผลกระทบจำกัดและน้อยกว่าธุรกิจอื่น ขณะที่ระยะสั้น คาดมีแรงเก็งกำไรให้กลุ่มรับเหมาจากความคาดหวังเชิงบวกเกี่ยวกับการเร่งรัดการลงทุนภาครัฐ หลังมีการเปิดเผยกรอบเวลาที่ชัดเจนของรถไฟฟ้าสายสีส้ม เป็นบวกต่อทั้งผู้รับเหมารายใหญ่ (CK, STEC) และฐานราก (SEAFCO, PYLON) ทั้งนี้ อ้างอิงสถิติจากการเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลืองในปี 2016 ตั้งแต่วันที่มกราคมการประกาศเชิญชวนการเข้าประมูล ถึงวันสุดท้ายของการขายซอง (28 มิ.ย.-5 ส.ค. 2016) พบว่า ราคาหุ้นกลุ่มของกลุ่มฯ ปรับขึ้นเฉลี่ย 11% ภายใน 1 เดือน โดยผู้รับเหมารายใหญ่ CK +15% , STEC +13% ส่วนผู้รับเหมาฐานราก SEAFCO, PYLON +8% ทำให้เราคาดว่า การประมูลในครั้งนี้จะเป็น Catalyst หนุนราคาหุ้นของกลุ่มฯ ในช่วงนี้ได้เช่นกัน

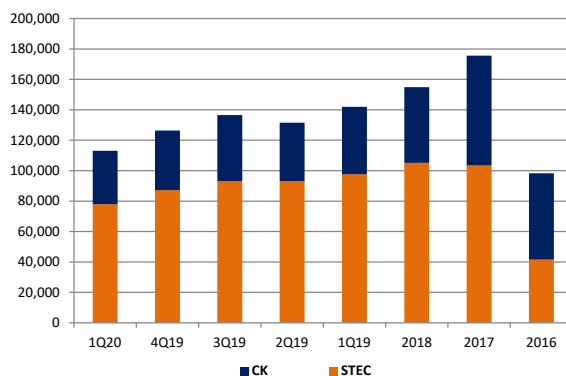
เลือก Top Pick เป็น CK ราคาเหมาะสม 22 บาท

เราเลือกหุ้นเด่นเป็น CK เนื่องจากมองว่า BEM มีโอกาสสูงที่ชนะการประมูล จากแต้มต่อในฐานะผู้เดินรถไฟใต้ดินรายเดียวในประเทศ ซึ่งสายสีส้มมีสถานีได้ดินถึง 21 สถานี (จากทั้งหมด 28 สถานี) รวมถึงมีสถานีที่เชื่อมกับสายสีน้ำเงินถึง 2 สถานี และมี Depot ติดกับของสายสีน้ำเงิน นอกจากนี้ CK ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ BEM มีประสบการณ์เชี่ยวชาญที่สุดในการก่อสร้างงานอุโมงค์ และปัจจุบันเป็นหนึ่งในผู้รับงานโยธาหลักของงานฝั่งตะวันออก ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) หาก BEM ชนะการประมูลจะเติมงานให้ CK ราว 1 แสนล้านบาท หนุนให้ Backlog เพิ่มขึ้นถึง 3 เท่าตัว และปลายปีนี้มีโอกาสแตะระดับมากกว่าแสนล้านบาทอีกครั้งในรอบ 6 ปี ขณะที่ศักยภาพในการเข้าประมูลงานเพิ่ม ผ่านกลยุทธ์เลือกรับงานที่มีมาร์จิ้นดีไม่ต่ำกว่า 8% และกระจายความเสี่ยงไปยังบริษัทลูกที่สร้างผลตอบแทนสม่ำเสมอ ทั้งในรูปของเงินปันผลรับ (TTW) และส่วนแบ่งกำไร (BEM, CKP) รวมถึงเป็นแหล่งรับงานชั้นดี

เบื้องต้นเราประเมินว่างบ CK ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q20 ที่ขาดทุน 112 ล้านบาท โดยคาดว่า 2Q20 จะพลิกเป็นกำไรเล็กน้อย เนื่องจากมีการรับรู้เงินปันผลรับจาก TTW รว 232 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม Y-Y กดดันจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม หลัง BEM ถูกกระทบจาก COVID-19หนักที่สุดในเดือนเม.ย. และ CKP จากภัยแล้ง ขณะที่ 2H20 คาดผลประกอบการจะฟื้นตัว ตามกำไรของบริษัทร่วม หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลาย และปริมาณฝนที่มากขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูฝน

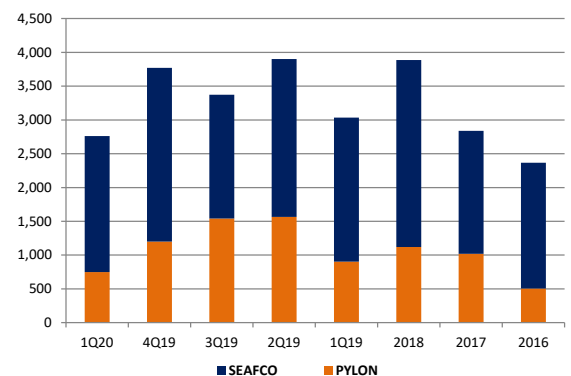
ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV เพียง 1.2x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง -1.5SD รวมถึงราคาปิดของ CK ที่ 20 บาท ต่ำกว่า NAV ที่ถือในบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) ที่ 38.79 บาทหุ้นอยู่มาก

Figure 17: Main Contractor's Backlog (mn)



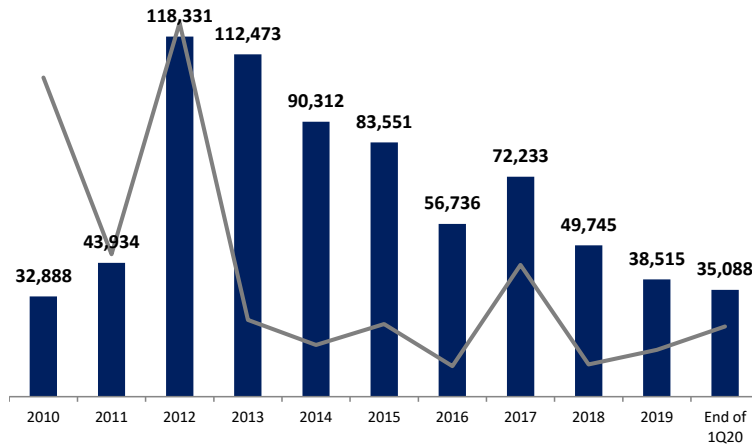
Source: FSS Research

Figure 18: Pile Foundation's Backlog (mn)



Source: FSS Research

Figure 19: CK's Backlog (mn)



Source: FSS Research

Figure 20: Sector comparisons

	Type of work	Backlog as 1Q20 (mn)	Secured	Portion of Backlog		Strength	Weakness
				Government	Private		
CK	Main Contractor	35,088	1-1.5 Years	64%	36%	มีเงินลงทุนใน BEM, CKP, TTW รับเป็นส่วนแบ่งกำไร และเงินปันผลสม่ำเสมอ	Backlog อยู่ในระดับต่ำ
STEC	Main Contractor	77,935	3 Years	34%	66%	มี Backlog โตเด่น, Net Cash Company	มาร์จิ้นถูกกดดันจาก โครงการรัฐสภาใหม่ ที่มาร์จิ้นเป็น 0 และ Product Mix จากโครงการที่มาร์จิ้นต่ำลง
SEAFCO	Pile Foundation	2,015	Until 3Q20	50%	50%	มีเครื่องจักรราว 50 ชุด รองรับงานในอนาคค บวกกับมีพันธมิตรที่ดีในการรับงาน Sub-contract โครงการภาครัฐ อาทิ CK	อัตราค่าไชน์ต้นทุนต่ำลง จาก สัดส่วนงานค่าแรงรวมวัสดุที่สูงขึ้น
PYLON	Pile Foundation	747	Until 2Q20	17%	83%	Net Cash Company	ส่วนใหญ่ได้รับงาน ภาคเอกชน ซึ่งอาจชะลอตามเศรษฐกิจ และภาคอสังหาฯ

Source: FSS Research

Figure 21: CK 5 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 22: CK 5 Years P/BV Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Figure 23: STEC 5 Years P/E Band (x)

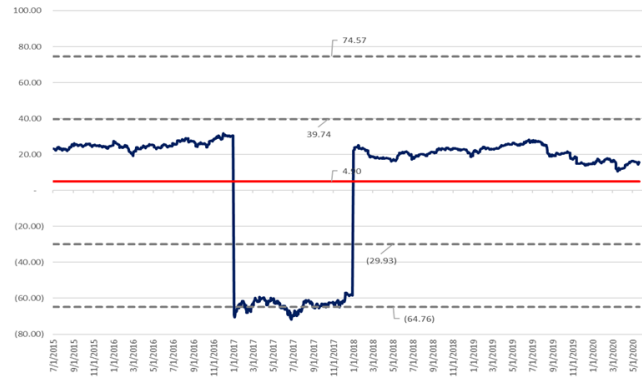


Figure 24: STEC 5 Years P/BV Band (x)



Figure 25: PYLON 5 Years P/E Band (x)



Figure 26: PYLON 5 Years P/BV Band (x)



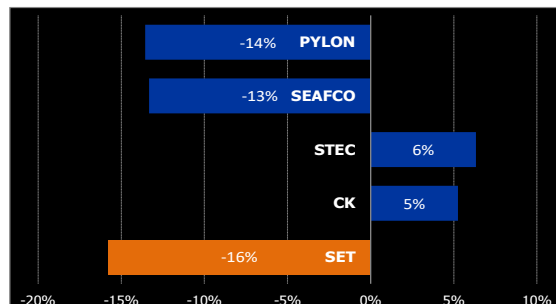
Figure 27: SEAFCO 5 Years P/E Band (x)



Figure 28: SEAFCO 5 Years P/BV Band (x)



Figure 29: Year-to-Date Return (%)



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัมรินทร์

25 อาคารอัมรินทร์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง
ด. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรธุฎี ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
จ.เชียงใหม่
053-805-388

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกาสุมาราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดใน หนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC