

ก้าวเข้าสู่การเติบโตรอบใหม่ในปี 2022

สัญญาณบวกจากการลงทุนก่อสร้างที่เป็นบวกในปี 2021 ต่อเนื่องปี 2022

ภาพรวมธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีทิศทางฟื้นตัว แม้ยังเผชิญการแพร่ระบาด COVID-19 ระลอกใหม่ แต่ภาครัฐยังมีการผลักดันโครงการใหม่ ทั้งรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน และรถไฟทางคู่สายใหม่ ช่วงเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และช่วงบ้านไผ่-นครพนม รวมถึงความคืบหน้าของรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ สำหรับปี 2022 เรามองว่าการลงทุนภาครัฐจะหนึ่งในเครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจจากทั้งโครงการ EEC และรถไฟทางคู่สายใหม่ที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการก่อสร้าง รวมถึงคาดการณ์การเปิดประมูลโครงการใหญ่กว่า 11 โครงการ วงเงินรวม 4.8 แสนล้านบาท อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม, สายสีแดงต่อขยาย, รถไฟทางคู่เฟส 2, ทางด่วนและมอเตอร์เวย์หลายสาย รวมถึงโครงการพัฒนาศูนย์การบิน สำหรับภาคเอกชนคาดว่าจะทยอยฟื้นตัว จากการก่อสร้างโครงการที่อยู่อาศัยที่กลับมาเปิดประมูลโครงการใหม่มากขึ้น รวมถึงการเร่งลงทุนโครงการพื้นฐานของภาครัฐจะเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของเอกชนให้กลับมาลงทุนได้ในระยะถัดไป

จับตาประมูลรถไฟฟ้าม่วงใต้ หนุน Backlog เพิ่มขึ้น 8 หมื่นล้านบาท

รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน – ราษฎร์บูรณะ วงเงิน 7.8 หมื่นล้านบาท ระยะทาง 23.6 กิโลเมตร แบ่งเป็น 6 สัญญา เป็นงานก่อสร้างอุโมงค์ทางวิ่งและสถานีใต้ดิน จำนวน 4 สัญญา, ทางยกระดับ 1 สัญญา และงานวางระบบราง 1 สัญญา เปิดขายซองวันที่ 11 พ.ย. ถึง 24 ธ.ค. และยื่นซอง 27 ธ.ค. 2021 คาดได้ผู้ชนะเดือนก.พ. 2022 เราประเมินว่าผู้เข้าประมูลหลักยังเป็น Main Contractor อย่าง CK, STEC, UNIQ, ITD ซึ่งมีศักยภาพในการรับงาน ทั้งการเข้าประมูลแบบเดี่ยว และ JV ขณะทำงานโครงสร้างใต้ดินมีถึง 4 สัญญา จากทั้งหมด 6 สัญญา ทำให้มองว่า CK, ITD เป็นตัวเต็งจากความสัมพันธ์และประสบการณ์งานอุโมงค์รวมถึงรถไฟฟ้าใต้ดิน โดย STEC มีโอกาส JV กับ CK เพื่อเข้าประมูล ส่วน UNIQ ซึ่งมีประสบการณ์งานอุโมงค์ไม่มาก คาดเน้นเข้าประมูลในงานยกระดับและวางระบบรางเป็นหลัก ซึ่งเป็นลักษณะคล้ายคลึงกับการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก ขณะที่ผู้รับเหมางานฐานราก SEAFCO, PYLON มีโอกาสรับงาน Sub-contract

แนวโน้มผลประกอบการปี 2022 ฟื้นตัวเด่น ทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น

เราประเมินผลการดำเนินงานหลักของกลุ่มใน 4Q21 จะยังไม่เด่น โดยฟื้นตัว Q-Q จากฐานต่ำใน 3Q21 ที่ได้รับผลกระทบจากคำสั่งปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือน แต่ลดลง Y-Y จากแพร่ระบาด COVID-19 ที่รุนแรงกว่าปีก่อนหน้า ทำให้เรามองว่าประมาณการกำไรปกติกลุ่มปี 2021 ของเราที่ 1.2 พันล้านบาท (-36% Y-Y) ยังเป็นไปได้ โดย 9M21 คิดเป็น 90% ของคาดการณ์ทั้งปี สำหรับปี 2022 เราประเมินว่ากำไรปกติของกลุ่มจะขยายตัวได้อีกครั้ง +148% Y-Y อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท หลังจากชะลอติดต่อกัน 3 ปีก่อนหน้า และกลับมาเป็นระดับใกล้เคียงกับปี 2019 มีปัจจัยขับเคลื่อนจากการเร่งโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐ หนุนปริมาณงานในมือที่สูงขึ้น อีกทั้ง ยังบรรเทาสถานการณ์การแข่งขันที่สูง เป็นบวกต่อทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น

ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น “Overweight” ยังเลือก CK เป็น Top Pick

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างจาก “เท่ากับตลาด” เป็น “มากกว่าตลาด” เนื่องจากหลายโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐมีกรอบเวลาประมูลที่เป็นปรกติตั้งแต่ 4Q21 ต่อเนื่องในปี 2022 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยเพิ่มฐานงานในมือทำสถิติใหม่ อีกทั้งยังมีโครงการขนาดใหญ่อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการก่อสร้างในกลางปีหน้า โดยเฉพาะโครงการเกี่ยวกับ EEC หนุนรายได้ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างจะเป็นขาขึ้นตั้งแต่กลางปี 2022 เป็นลักษณะ S-Curve รองรับการเติบโตไปอย่างน้อย 3-5 ปีข้างหน้า ระยะสั้นมี Catalyst หนุนราคาหุ้นและเปิดโอกาสเก็งกำไรจากการยื่นซองรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้วันที่ 27 ธ.ค. 2021 รวมถึงรถไฟทางคู่ 2 สายที่คาดว่าจะประมูลสัญญาได้ภายในเดือนม.ค. 2022 ทั้งนี้ เราเลือก CK เป็น Top Pick ในฐานะตัวเต็งทั้งรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และสายสีส้ม จะเป็นประเด็นปลดล็อกงานในมือปัจจุบันที่ระดับต่ำ และหนุนธุรกิจรับเหมาเป็นขาขึ้นรอบใหม่

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

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-22	Norm Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		20 Dec 21	Target	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
CK	BUY	21.70	26.00	-66.5	933.3	57.5	31.6	1.4	1.4	0.7	1.2	0.4	4.3
PYLON	SELL	5.30	4.70	-76.2	232.6	92.4	28.0	3.7	3.4	0.6	2.1	4.0	12.2
RT	HOLD	2.14	2.20	-70.6	162.9	33.6	12.8	1.6	1.5	1.4	3.3	4.9	11.9
SEAFCO	HOLD	4.56	4.60	nm	-521.1	nm	42.2	2.1	2.0	0.0	1.1	-1.2	4.9
SRICHA	BUY	16.20	23.00	187.5	5.6	12.3	11.6	3.0	2.9	6.9	7.3	23.5	24.1
STEC	BUY	14.20	17.00	-28.5	71.6	34.9	20.4	1.4	1.4	1.0	1.7	4.1	6.8
Sector				-35.6	148.1	46.2	24.4	2.2	2.1	1.8	2.8	6.0	10.7

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีทิศทางขยายตัวตั้งแต่ปี 2021 ต่อเนื่องในปี 2022

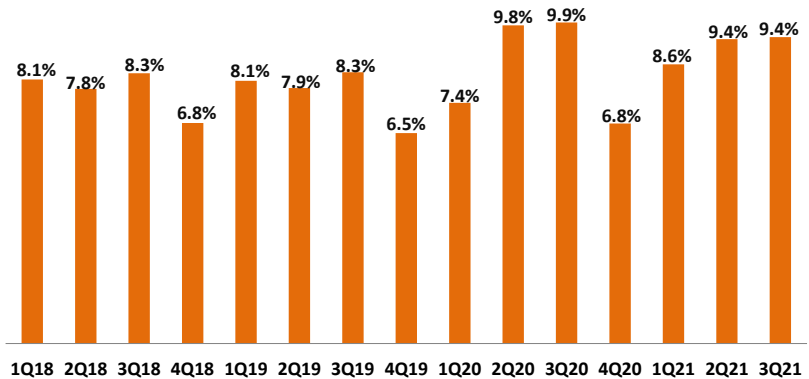
มูลค่าการลงทุนก่อสร้างโดยรวมมีสัดส่วนเฉลี่ย 8.2% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ส่วนใหญ่เป็นงานก่อสร้างในประเทศ แบ่งออกเป็น 2 ประเภทตามลักษณะผู้ว่าจ้างคือ งานภาครัฐและเอกชน โดยมีสัดส่วนของมูลค่าการลงทุนใน 9M21 อยู่ที่ 60% และ 40% ตามลำดับ

ในช่วง 9M21 ภาพรวมธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีแนวโน้มฟื้นตัวสะท้อนการลงทุนด้านการก่อสร้างที่มีมูลค่าขยายตัว 3.6% Y-Y ที่ 7.2 แสนล้านบาท ถือว่าเติบโตในอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2020 ที่ +2.9% Y-Y โดยมีแรงสนับสนุนหลักมาจากการลงทุนก่อสร้างภาครัฐที่เร่งขึ้น 6.3% Y-Y เป็น 4.3 แสนล้านบาท หลักๆมาจากการเบิกจ่ายของกรมทางหลวงชนบท อีกทั้งยังผลักดันโครงการใหม่ ทั้งการเซ็นสัญญาของโครงการรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน ซึ่งเซ็นสัญญาเพิ่ม 4 สัญญา มูลค่ารวม 3.8 หมื่นล้านบาท รวมถึงเดินหน้าเปิดประมูล 1) โครงการรถไฟทางคู่เฟส 2 จำนวน 2 เส้นทางอย่างสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และสายบ้านไผ่-นครพนม มูลค่ารวม 1.3 แสนล้านบาท ซึ่งเปิดให้เอกชนยื่นข้อเสนอในเดือนพ.ค. 2021 และคาดลงนามสัญญาในเดือนม.ค. 2022 2) โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ เปิดขายซองประมูล 1 พ.ย. ถึง 24 ธ.ค. 2021 และกำหนดยื่นซอง 27 ธ.ค. 2021 โดยการลงทุนภาครัฐเป็นเครื่องยนต์ที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจจากการแพร่ระบาดไวรัส COVID-19 ตั้งแต่ 2Q20-2Q21 อย่างไรก็ดี โครงการภาครัฐขนาดใหญ่อย่างรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้มช่วงบางขุนนนท์ – มีนบุรี (สุวินทวงศ์) ซึ่งก่อนหน้านี้มีความคาดหวังเปิดประมูลได้ในกลางปีนี้ เกิดความล่าช้าและยืดเยื้อกว่าคาด เนื่องจากถูกยกเลิกประมูลหลังปรับเกณฑ์การคัดเลือกและเกิดการฟ้องร้อง

มูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนใน 9M21 มูลค่าทรงตัวเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ 2.9 แสนล้านบาท เนื่องจากมีความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของสภาพเศรษฐกิจ และชะลอการลงทุนงานก่อสร้างโครงการที่อยู่อาศัย อย่างไรก็ดี ท่ามกลางความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่ที่เป็นปัจจัยกดดัน ส่งผลให้ผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ชะลอการลงทุนโครงการใหม่และคำสั่งปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือนส่งผลให้ความคืบหน้าการก่อสร้างล่าช้า

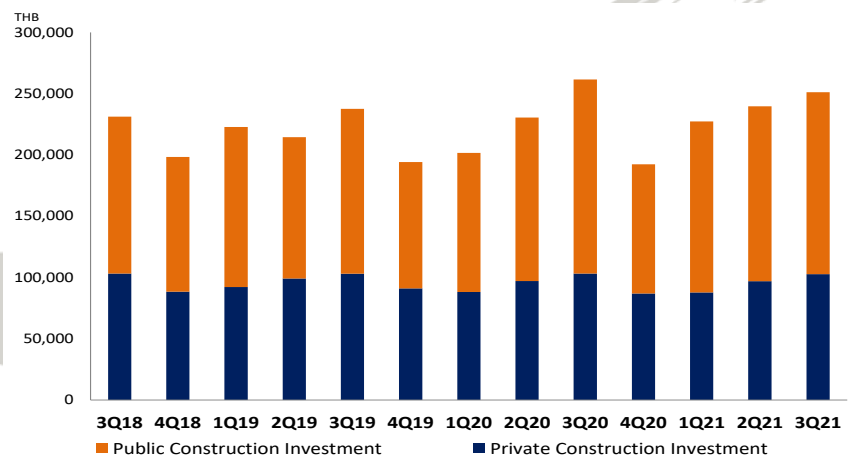
สำหรับปี 2022 การลงทุนของภาครัฐถือว่าหนึ่งกลไกที่ขับเคลื่อนภาพรวมของเศรษฐกิจ โดยเราประเมินว่าปี 2022 จะเป็นช่วงเริ่มต้นของการก่อสร้างหลายโครงการใหญ่หลังเปิดประมูลในช่วงก่อนหน้า อาทิ โครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC), รถไฟฟ้าทางคู่สายใหม่อย่างสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของและสายบ้านไผ่-นครพนม รวมถึงคาดการณ์การประมูลโครงการใหญ่ทั้งของหน่วยงานรฟม.อย่างรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม และโครงการทางด่วนและมอเตอร์เวย์หลายสาย สำหรับภาคเอกชนคาดว่าจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากการก่อสร้างโครงการที่อยู่อาศัยหลังผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์กลับมาเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น รวมถึงการเร่งลงทุนโครงการพื้นฐานของภาครัฐจะเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของเอกชนให้กลับมาลงทุนได้ในระยะถัดไป ทั้งนี้ อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์วิจัยกรุงศรี มีประมาณการว่ามูลค่าการลงทุนก่อสร้างโดยรวมจะขยายตัว 4.5-5.0% ในปี 2021 และ 5.0-5.5% ในปี 2022-2023 โดยคาดว่ามูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาครัฐจะขยายตัว 6.0-6.5% ในปี 2021 และ 6.5-7.0% ในปี 2022-2023 ส่วนมูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนขยายตัว 1.0-1.5% ในปี 2021 1.5-2.0% ในปี 2022 และ 2.0-2.5% ในปี 2023

Figure 1: Construction Investment to GDP



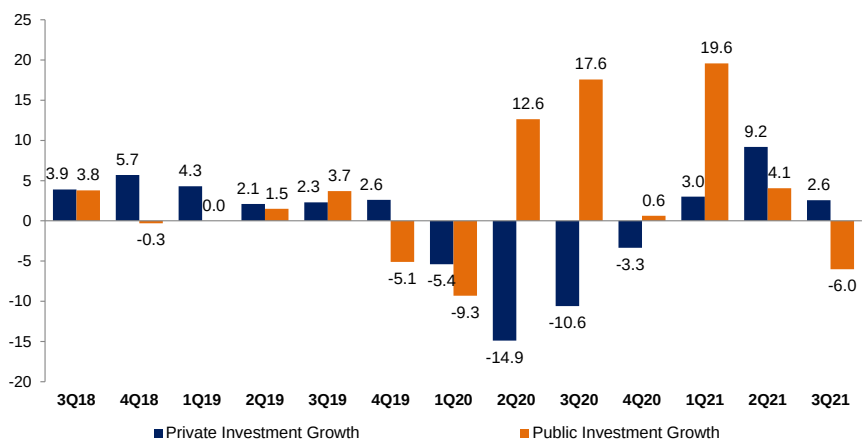
Source: NESDB, Finansia Research

Figure 2: Public and Private Construction Investment (MB)

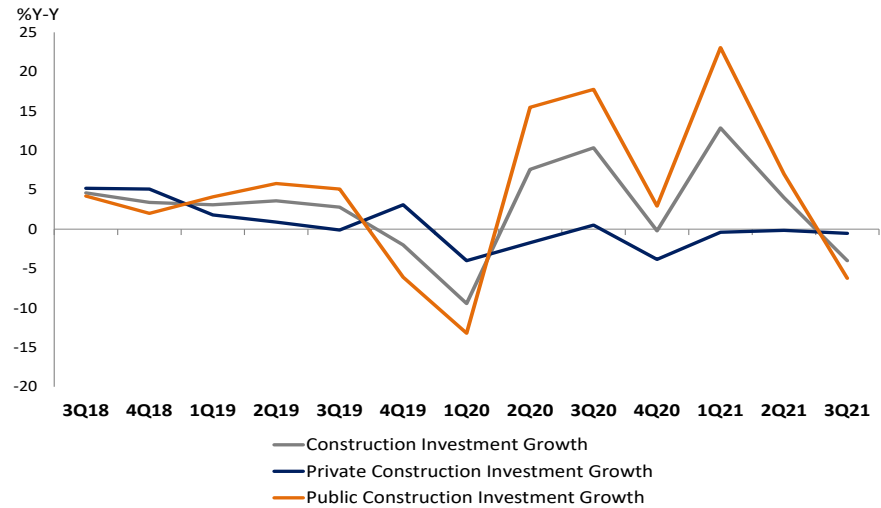


Source: NESDB, Finansia Research

Figure 3: Public and Private Investment Growth (%)



Source: NESDB, Finansia Research

Figure 4: Construction Investment Growth (%)


Source: NESDB, Finansia Research

Figure 5: Gross Domestic Product Forecast

		Annual 2019	Annual 2020	BOT 2021E	NESDC	BOT 2022E	NESDC
GDP		2.4	-6.1	0.7	1.2	3.9	3.5-4.5
Private Consumption	% Y-Y	4.5	-1	0.0	1.2	5.7	4.3
Private Investment	% Y-Y	2.8	-8.4	4.2	4.3	6.7	4.2
Public Consumption	% Y-Y	1.4	0.8	3.3	2.3	-0.5	0.3
Public Investment	% Y-Y	0.2	5.7	8.0	4.8	6.4	4.6
Exports (value in Baht term)	% Y-Y	-3.2	-19.4	8.7		6.1	
Imports (value in Baht term)	% Y-Y	-5.4	-13.3	15.3		4.8	
Trade Balance	(Bill USD)	37	20.3	-15.3		1.0	
Headline CPI	% Y-Y	0.7	-0.8	1.0	1.2	1.4	0.9-1.9
Core CPI	% Y-Y	0.5	0.3	0.2		0.3	

Source: BOT, NESDC

งานภาครัฐเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกลุ่มรับเหมาฯ

มูลค่าการลงทุนภาครัฐใน 3Q21 สะท้อนตัว 6% Y-Y เทียบกับ 2Q21 ที่ +4% Y-Y มีสาเหตุจากมาตรการล็อกดาวน์ รวมถึงคำสั่งปิดแคมป์คนงานก่อสร้างในกทม.และปริมณฑลในเดือนก.ค. 2021 อย่างไรก็ดี เราคาดว่า การลงทุนจะกลับมาเร่งตัวตั้งแต่ 4Q21 ต่อเนื่องในปี 2022 จากการเร่งรัดโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ ผ่านงบประมาณปี 2022 ซึ่งเป็นส่วนของงบของกระทรวงคมนาคม 2.1 แสนล้านบาท โดยเป็นงบลงทุนรัฐวิสาหกิจ วงเงินเบิกจ่ายรวม 1.3 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) ทางราง คือรถไฟ. และ รฟม. วงเงิน 9.1 หมื่นล้านบาท 2) ทางบก คือ กทพ. ขสมก. และ บขส. วงเงิน 12 หมื่นล้านบาท 3) ทางน้ำ คือ กทท. วงเงิน 2.1 พันล้านบาท และ 4) ทางอากาศ คือ สบพ. ทอท. บวท. และ รทส. วงเงิน 2.6 หมื่นล้านบาท โดยแบ่งเป็นทั้งการเบิกจ่ายโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ อาทิ รถไฟฟ้าทางคู่ระยะที่ 1, รถไฟไทย-จีน ระยะที่ 1, ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอกกรุงเทพฯ ด้านตะวันตก นอกจากนี้ ยังมีแผนเร่งผลักดันแผนลงทุนงานโครงสร้างพื้นฐานโครงการใหม่จำนวน 24 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 9.7 แสนล้านบาท อาทิ

- 1) โครงการทางหลวงระหว่างเมืองและมอเตอร์เวย์ อาทิ โครงการมอเตอร์เวย์ M9 วงแหวนตะวันตก ช่วงบางขุนเทียน – บางบัวทอง วงเงิน 5.6 หมื่นล้านบาท, โครงการมอเตอร์เวย์ M5 ส่วนต่อขยายทางยกระดับอุตสาหกรรม ช่วงรังสิต - บางปะอิน วงเงิน 2.7 หมื่นล้านบาท, โครงการมอเตอร์เวย์สาย M8 สายนครปฐม - สะอ้าน ช่วงนครปฐม - ปากท่อ วงเงิน 5.1 หมื่นล้านบาท, ทางพิเศษชั้นที่ 3 สายเหนือ ตอน N1 และ N2 วงเงิน 3.8 หมื่นล้านบาท
- 2) โครงการรถไฟทางคู่สายใหม่อย่างช่วงเด่นชัย-เชียงรายได้-เชียงของ และช่วงบ้านไผ่-นครพนม ระยะทางรวม 678 กม. วงเงินรวม 1.3 แสนล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างการรอเซ็นสัญญา รวมถึงเร่งผลักดันรถไฟทางคู่ ระยะ 2 รวม 7 เส้นทาง ระยะทาง 1,483 กม. วงเงินลงทุนรวม 2.7 แสนล้านบาท
- 3) โครงการรถไฟฟ้ามหานครและปริมณฑล อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม ศูนย์วัฒนธรรม – บางขุนนนท์ วงเงิน 1.2 แสนล้านบาท, รถไฟฟ้าสายสีม่วง เตาปูน – ราษฎร์บูรณะ วงเงิน 7.9 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 6 สัญญา ซึ่งคาดว่าจะเซ็นสัญญาในต้นปี 2022 และรถไฟฟ้าสายสีแดงต่อขยาย วงเงิน 6.7 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 4 สัญญา ประกอบด้วย
 - 1) ช่วงรังสิต - ม.ธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต ระยะทาง 8.84 กม. วงเงิน 6.6 พันล้านบาท
 - 2) ช่วงตลิ่งชัน – ศาลายา ระยะทาง 14.8 กม. วงเงิน 1 หมื่นล้านบาท
 - 3) ช่วงตลิ่งชัน - ศิริราช ระยะทาง 4.3 กม. วงเงิน 6.6 พันล้านบาท และ
 - 4) ช่วงบางซื่อ - หัวลำโพง และ ช่วงบางซื่อ - หัวหมาก (Missing Link) ระยะทาง 25.9 กม. วงเงิน 4.4 หมื่นล้านบาท
- 4) โครงการพัฒนาท่าอากาศยาน อาทิ ท่าอากาศยานเชียงใหม่ วงเงิน 1.5 หมื่นล้านบาท, ท่าอากาศยานดอนเมือง 3.7 หมื่นล้านบาท, ท่าอากาศยานชุมพร 3.2 พันล้านบาท และ ท่าอากาศยานระนอง วงเงิน 3.5 พันล้านบาท รวมถึงโครงการของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) หรือ AOT อย่างการพัฒนาส่วนต่อขยายด้านทิศเหนือ, ส่วนต่อขยายด้านทิศตะวันออก และส่วนต่อขยายด้านทิศตะวันตก (West Expansion) ของท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ มูลค่ารวม 5.7 หมื่นล้านบาท

ดังนั้น ปี 2022 เรายังให้น้ำหนักกับการลงทุนภาครัฐ ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยเชื่อว่าภาครัฐจะมีการเร่งรัดลงทุนเมกะโปรเจกต์จำนวนมาก เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่วนใหญ่เป็นลักษณะการร่วมทุนระหว่างรัฐ และเอกชน (PPP) โดยเราประเมินว่าโครงการขนาดใหญ่ที่มีโอกาสสูงประมุลในปี 2022 ทั้งหมด 11 โครงการ วงเงินรวม 4.8 แสนล้านบาท (ตาราง Figure 6) ขณะที่งานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ต้องอาศัยความชำนาญทำให้ยังเป็นตลาดของผู้รับเหมารายใหญ่ที่มีประสบการณ์, ความเชี่ยวชาญเฉพาะ และได้รับ Economies of scales รวมถึงหลายโครงการอย่างทางด่วนและรถไฟฟ้าสายต่างๆ มีส่วนของงานก่อสร้างฐานราก ซึ่งจะเป็นการกระจายงานสู่ผู้รับเหมารฐานรากเช่นกัน

นอกเหนือจากความคืบหน้าของงานประมุลใหม่ เรายังคาดว่าเม็ดเงินลงทุนจากภาครัฐจะไหลเข้าสู่ระบบจากหลายโครงการขนาดใหญ่ที่เปิดประมุลในช่วงก่อนหน้า และเริ่มก่อสร้างอย่างเป็นรูปธรรมตั้งแต่ปี 2022 โดยเฉพาะโครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งมองว่าคิดเป็นมูลค่าการลงทุนที่สูงที่สุดของมูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาครัฐทั้งหมด 1) โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท ผู้ชนะคือกลุ่ม CPH ประกอบด้วย บจ. เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง และพันธมิตรอย่าง BEM, ITD, CK และ China Railway Construction Corporation Limited (CRCC) โดยเซ็นสัญญาวันที่ 24 ต.ค. 2019 คาดเริ่มเห็นการดำเนินงานเสาเข็มใน 1Q22 โดยเบื้องต้นประเมินมีมูลค่าฐานรากกว่า 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งเอื้อต่อการกระจายการรับงานของผู้รับเหมากลุ่มงานฐานรากอย่าง Pylon, SEAFCO ต่อเนื่องในปี 2022-2023 โดยล่าสุด Pylon ได้รับงานฐานรากมูลค่า 400 ล้านบาท 2) โครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก มูลค่า 2.9 แสนล้านบาท ผู้ชนะคือกลุ่ม BBS ประกอบด้วย BA, BTS และ STEC โดยคาด STEC เริ่มงานก่อสร้างหลักเฟส 1 มูลค่า 1.9 พันล้านบาทใน 2H22 3) โครงการพัฒนาท่าเรือมาบตาพุดและแหลมฉบังเฟส 3 ในส่วนของท่าเทียบเรือ F จังหวัดชลบุรี มูลค่า 3.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งผู้ชนะคือกลุ่มร่วมค้า GPC ประกอบด้วย GULF, บจ.พีทีที แทงค์ เทอร์มินัล (PTT TANK) และ CHEC OVERSEA INFRASTRUCTURE HOLDING PTE. LTD. คาดเริ่มก่อสร้างในปี 2023

นอกจากนี้ ยังมีโครงการขนาดใหญ่คาดเซ็นสัญญาได้ในต้นปี 2022 อย่างรถไฟทางคู่ช่วงเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และช่วงบ้านไผ่-นครพนม รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มีโอกาสทยอยเริ่มงานก่อสร้างใน 2H22 และรับรู้รายได้ต่อเนื่องเป็นลักษณะ S-Curve ไปอีก 4-6 ปีข้างหน้า

Figure 6: โครงการขนาดใหญ่ที่มีโอกาสสูงประมุลในปี 2022

Project	Value (MB)
MRT Orange Line : Taling Chan-Thailand Cultural Centre	127,012
Red Line Extension	67,000
SRT Double Track Khonkean-Nong Khai	27,000
SRT Double Track Chira-Ubon	28,000
มอเตอร์เวย์ M9 วงแหวนตะวันตก ช่วงบางขุนเทียน – บางบัวทอง	56,035
มอเตอร์เวย์ M5 ส่วนต่อขยายทางยกระดับอุตสาหกรรม ช่วงรังสิต – บางปะอิน	27,800
โครงข่ายเชื่อมต่อ M6 สายบางปะอิน – นครราชสีมา กับ ทล. 32	4,700
ทางพิเศษ ชั้นที่ 3 สายเหนือ ตอน N1 และ N2	37,870
Suvarnabhumi Airport Phase 3	57,000
Don Mueang Phase 3	36,829
Chiang Mai Airport Expansion	15,000
Total project value	484,246

Sources: Finansia Research

Figure 7: 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 8: Double Track

	Projects	Completion	km
Immediate Phase 7 sections 993 km	Chachoengsao-Khlong19-Kaeng Khoi	2019	106
	Jira Junction-Khon Kean	2019	185
	Prachuap Kiri Khan-Chumphon	2023	167
	Lopburi-Pak Nam Pho	2023	148
	Mab Kabao-Jira Junction	2022	132
	Nakhon Pathom-Hua Hin	2022	165
	Hua Hin-Prachuap Kiri Khan	2022	90
Medium Phase 7 sections 1,392 km	Khon Kean-Nong Kai	N/A	174
	Chumphon-Surat Thani	N/A	167
	Pak Nam Pho-Den Chai	N/A	285
	Jira Junction-Ubonratchathani	N/A	309
	Hat Yai-Padang Besar	N/A	48
	Sriracha-Map Ta Phut	N/A	70
	Surat Thani-Hat Yai-Song Kha	N/A	339
Long term Plan 2 sections 392 km	Den Chai-Chiang Mai	N/A	217
	Klong19-Aranyaprathet	N/A	175
New Double Track Lines	Den Chai-Chiang Khong	2027	323
	Ban Pai-Nakhon Phanom	2027	355

Source: CK Presentation

Figure 9: Motorway & Expressway Future Project

ขับเคลื่อนการพัฒนาโครงข่ายถนน มอเตอร์เวย์ และทางพิเศษ ในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑล

ขับเคลื่อนการพัฒนาโครงข่ายถนน มอเตอร์เวย์และทางพิเศษเส้นทางใหม่ เพื่อแก้ไขปัญหาการติดขัดในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ตลอดจนการเชื่อมโยงพื้นที่ กทม. ปริมณฑล และเมืองหลักโดยรอบ ไปยังภูมิภาคต่างๆ จำนวน 8 โครงการ ได้แก่

	ระยะทาง	วงเงินลงทุน	ปีก่อสร้าง	รูปแบบการลงทุน
1 มอเตอร์เวย์ M82 สายบางขุนเทียน – บ้านแพ้ว ช่วงเอกชัย – บ้านแพ้ว	25	32,220	64-67	เงินกองทุนมอเตอร์เวย์: งานโยธา เอกชน: PPP Gross งานระบบ/O&M
2 มอเตอร์เวย์ M9 วงแหวนตะวันตก ช่วงบางขุนเทียน – บางบัวทอง	36	56,035	65-68	เอกชน: PPP Net งานโยธา&ระบบ/O&M
3 มอเตอร์เวย์ M5 ส่วนต่อขยายทางยกระดับอุตราภิมุข ช่วงรังสิต – บางปะอิน	22	27,800	66-69	เอกชน: PPP Gross งานโยธา&ระบบ/O&M
4 โครงข่ายเชื่อมต่อ M6 สายบางปะอิน – นครราชสีมา กับ ทล. 32	4.28	4,700	66-68	รัฐ: งานโยธา&ระบบ/O&M
5 มอเตอร์เวย์ M7 ทางยกระดับช่วงศรีนครินทร์ – สุวรรณภูมิ	18	29,550	67-70	เอกชน: PPP Net งานโยธา&ระบบ/O&M
6 มอเตอร์เวย์ M8 สายนครปฐม – สระบุรี ช่วงนครปฐม – ปากท่อ	63	51,760	67-70	รัฐ: งานโยธา เอกชน: PPP Gross งานระบบ/O&M
7 ทางพิเศษ ขึ้นที่ 3 สายเหนือ ตอน N1 และ N2	18.4	37,870	65-70	รัฐ: งานโยธา&ระบบ (TFFและพันธมิตร) /O&M
8 ทางพิเศษ ส่วนต่อขยายสายฉะลอมรัช ช่วงลาดหญ้า – ถนนวงแหวนรอบที่ 3	17	21,919	67-70	รัฐ: งานโยธา&ระบบ (พันธมิตร) /O&M

Source: Bangkokbiznews

Figure 10: Airport Future Project



Source: CK Presentation

งานภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

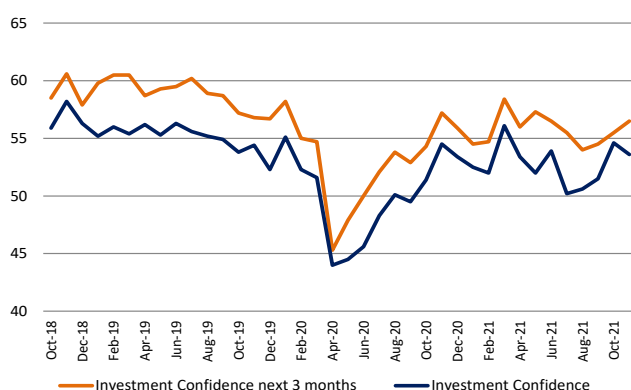
การลงทุนภาคเอกชนใน 3Q21 ขยายตัวต่อเนื่อง 2.6% Y-Y แม้ชะลอจาก 2Q21 ที่ +9.2% Y-Y ส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในเครื่องจักร-เครื่องมือขยายตัว 3.7% Y-Y สอดคล้องกับการค้าระหว่างประเทศที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ดี การลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนหดตัว 0.5% Y-Y จากผลกระทบของการแพร่ระบาด COVID-19 ระลอกใหม่ในช่วงกลางปี และการปิดแคมป์ก่อสร้าง

เราประเมินว่าปี 2022 ภาพรวมการก่อสร้างเอกชนจะฟื้นตัว เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดภายในประเทศที่คลี่คลายลงสะท้อนจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่และจำนวนผู้เสียชีวิตที่ลดลง ประกอบกับการเร่งกระจายวัคซีนที่มีความครอบคลุมมากขึ้น ทำให้รัฐบาลผ่อนคลายนโยบายการควบคุมการแพร่ระบาดอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการใช้จ่ายใช้สอยมีแนวโน้มที่จะกลับมาดำเนินได้เป็นปกติมากขึ้น โดยได้แรงสนับสนุนจากตลาดอสังหาริมทรัพย์ฟื้นเป็นสัดส่วนหลักของมูลค่าก่อสร้างภาคเอกชนถึง 50-60%

อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ หรือ REIC คาดว่าปี 2022 จะมีที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่จะเข้าสู่ตลาดกรุงเทพฯและปริมณฑล จำนวน 86,117 หน่วย มูลค่ารวม 374,368 ล้านบาท ถือว่าเร่งขึ้นจากปี 2021 ที่ประมาณการจำนวน 53,693 หน่วย มูลค่ารวม 239,736 ล้านบาท จากการขยายตัวของทั้งโครงการบ้านจัดสรรที่ได้รับผลตอบแทนที่ดีต่อเนื่อง รวมถึงโครงการอาคารชุดที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำหลังเน้นระบายสต็อกและชะลอการเปิดโครงการใหม่ ในปี 2020-2021 ท่ามกลางสถานการณ์การแพร่ระบาดไวรัส COVID-19 ที่รุนแรง โดย REIC คาดว่าการเปิดขายใหม่ในปี 2022 ของโครงการบ้านจัดสรรอยู่ที่ 37,792 หน่วย มูลค่ารวม 202,726 ล้านบาท (เทียบกับปี 2021 คาด 30,556 หน่วย มูลค่ารวม 152,659 ล้านบาท) และอาคารชุดโครงการอาคารชุด 42,325 หน่วย มูลค่ารวม 171,642 ล้านบาท (เทียบกับปี 2021 คาด 23,137 หน่วย มูลค่ารวม 87,077 ล้านบาท) ซึ่งเป็นไปตามแผนของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ที่รุกเปิดโครงการใหม่จำนวนมากในปีหน้า

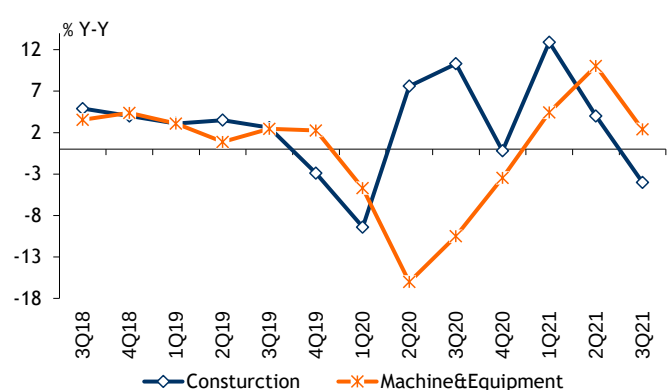
ส่วนที่เหลือเป็นงานอาคารที่มีใช้ที่อยู่อาศัย อาทิ อาคารพาณิชย์ และโรงงานอุตสาหกรรม คิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของมูลค่าก่อสร้างภาคเอกชนทั้งหมด ซึ่งมักแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นของการลงทุน โดยข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในเดือนพ.ย. 2021 ระบุว่าดัชนีความเชื่อมั่นการลงทุนใน 3 เดือนข้างหน้าที่ 56.5 เทียบกับ 55.5 ในเดือนก่อนหน้า ขณะที่ภาพรวมการลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะเร่งขับเคลื่อนจากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐ จะหนุนความเชื่อมั่นและงานก่อสร้างของภาคเอกชนให้ขยายตัวตาม

Figure 11: Investment Confidence Index



Source: BOT, Finansia Research

Figure 12: Construction Investment (% Y-Y)



Source: NESDC, Finansia Research

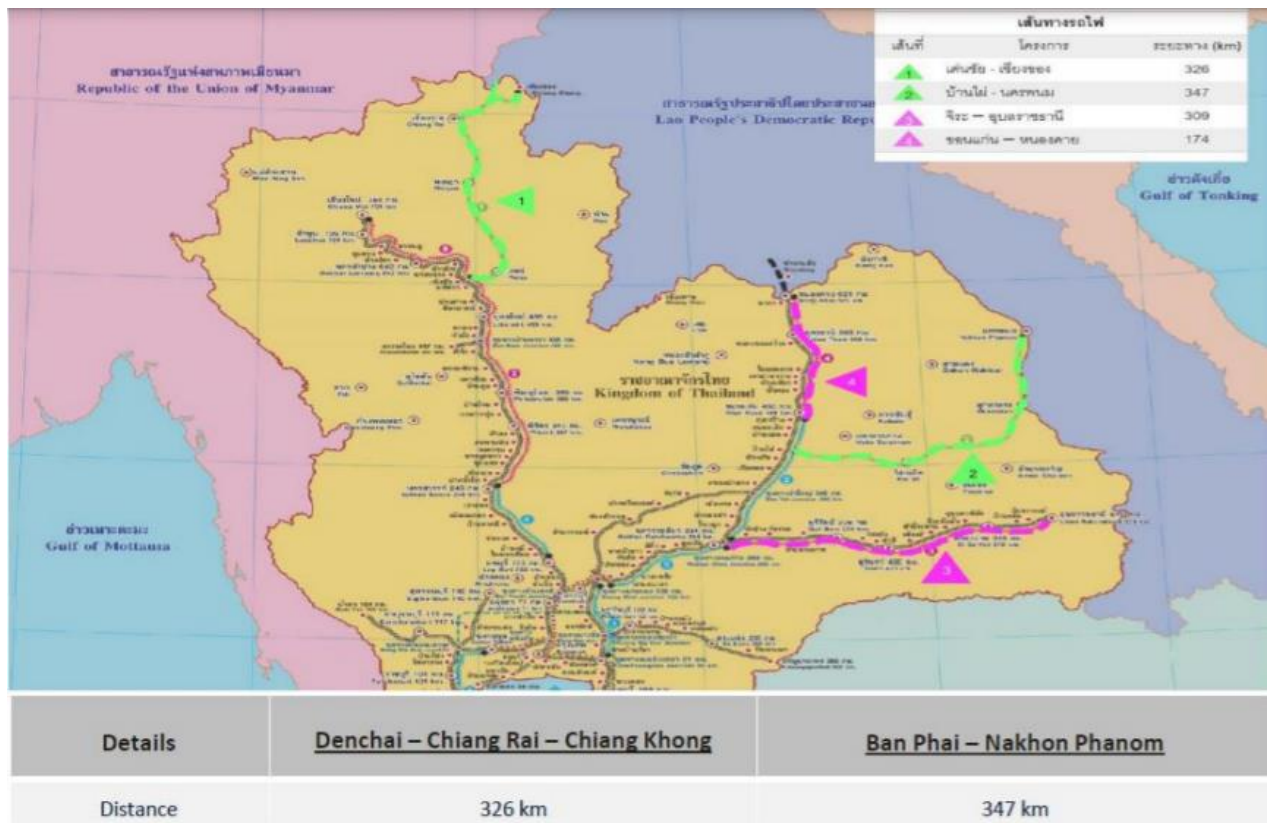
สัญญาจบจากงานภาครัฐปี 2021 คึกคักขึ้น เริ่มต้นจากรถไฟฟ้าทางคู่

แม้กรอบเวลาของหลายโครงการภาครัฐล่าช้าจากกำหนดเดิม หลังภาครัฐหันมามุ่งให้ความสำคัญต่อการแก้ปัญหาการแพร่ระบาดไวรัส COVID-19 และเยียวยาผู้ที่ได้รับผลกระทบ อย่างไรก็ตาม ภาครัฐกลับมาก่อกระตุ่นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ผ่านลงทุนโครงการภาครัฐเป็นอันดับแรกๆ โดยโครงการแรกที่ผูกผลัดกันอย่างเป็นรูปธรรมคือ รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 จำนวน 2 เส้นทางอย่าง 1) สายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่งยื่นขอ 18-19 พ.ค. 2021 และมีผลการประมูลไม่เป็นทางการคือ สัญญาที่ 1 กลุ่ม ITD-NWR เสนอราคาต่ำสุดที่ 2.66 หมื่นล้านบาท, สัญญาที่ 2 กลุ่ม CKST-DC2 เสนอราคาต่ำสุดที่ 2.69 หมื่นล้านบาท และสัญญาที่ 3 กลุ่ม CKST-D3 เสนอราคาต่ำสุดที่ 1.94 หมื่นล้านบาท ซึ่งทั้ง 3 สัญญาผู้ชนะเสนอต่ำกว่าราคากลางเพียง 0.1%, 0.05% และ 0.08% ตามลำดับ ประกาศผล 9 ก.ค. 2021 2) สายบ้านไผ่-นครพนม ซึ่งยื่นขอราคา 25-27 พ.ค. 2021 และมีผลการประมูลไม่เป็นทางการคือ สัญญาที่ 1 กลุ่ม A.S. Associate Engineering (1964) เสนอราคาต่ำสุดที่ 2.71 หมื่นล้านบาท, สัญญาที่ 2 กลุ่มของ UNIQ เสนอราคาต่ำสุดที่ 2.83 หมื่นล้านบาท ซึ่งทั้ง 2 สัญญาผู้ชนะเสนอราคาต่ำกว่าราคากลางเพียง 23 ล้านบาท ประกาศผล 15 ก.ค. 2021 ขณะที่กรอบเวลาการลงนามสัญญาทั้ง 2 สาย จำนวน 5 สัญญาถือว่าล่าช้าจากกำหนดเดิมในเดือนส.ค. 2021 เนื่องจากการร้องเรียนให้มีการตรวจสอบผลการประมูล อย่างไรก็ตาม วันที่ 16 ธ.ค. 2021 บอร์ดรถไฟ.ม.มีมติอนุมัติสั่งจ้างก่อสร้างแล้ว หลังมีสรุปผลการตรวจสอบข้อเท็จจริงว่าการดำเนินการประมูลเป็นไปตามระเบียบถูกต้องตามกฎหมายครบถ้วน หากไม่มีการอุทธรณ์ภายใน 7 วันทำการ คาดว่าจะลงนามกับผู้รับจ้างทั้ง 5 สัญญาได้ในเดือนม.ค. 2022

ถือว่าเป็นการกระจายงานให้กับผู้รับเหมาหลักทุกรายซึ่งเป็นไปตามที่เราคาด ขณะที่ผู้เสนอราคาต่ำสุดใกล้เคียงกับราคากลาง รวมถึงการประมูลเป็นวิธีประกวดราคาอิเล็กทรอนิกส์ (e-bidding) สำหรับราคากลางจะสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับขึ้นโดยเฉพาะราคาเหล็ก ณ วันที่ประมูลไปแล้ว ช่วยคลายความกังวลด้านการแข่งขันและมาร์จิ้นงานใหม่ โดยสรุปผู้รับเหมาที่ชนะการประมูลมากที่สุดคือกลุ่ม CK JV กับ STEC จำนวน 2 สัญญา ส่วน RT มีศักยภาพในการรับ Sub-contract งานอุโมงค์ที่มีอยู่ในสายเด่นชัย คาดหวัง 50% จากงานอุโมงค์ราว 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเรามองว่าบรรลุได้ไม่ยาก เนื่องจากเป็นพันธมิตรที่มีประสบการณ์ทำงานร่วมกับทั้ง CK และ ITD

ขณะที่ติดตามการเร่งรัดโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ ระยะที่ 2 จำนวน 7 เส้นทาง ระยะทาง 1,483 กม. วงเงินลงทุนรวม 2.71 แสนล้านบาท โดยมี 2 เส้นทางที่มีความคืบหน้าและเรคาดว่าภาครัฐมีโอกาสนักดันเปิดประมูลได้ในปี 2022-2023 คือ 1) ช่วงขอนแก่น-หนองคาย 167 กม. วงเงินลงทุน 2.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งผ่านความเห็นชอบจากรายงานการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) และจากคณะกรรมการสิ่งแวดล้อมแห่งชาติ (กก.วล.) แล้วตั้งแต่วันที่ 3 ต.ค. 2018 โดย EIA จะหมดอายุในปี 2022 จึงมองว่าภาครัฐจะผลักดันเปิดประมูลภายในปี 2022 ได้เป็นเส้นทางแรก 2) ช่วงชุมทางถนนจิระ-อุบลราชธานี ระยะทาง 308 กม. วงเงิน 3.75 หมื่นล้านบาท ซึ่งรายงาน EIA ผ่านความเห็นชอบจากกก.วล.แล้ว เมื่อวันที่ 20 ก.ค. 2020 ส่วนที่เหลืออีก 5 เส้นทางรวม 1,008 กม. วงเงินลงทุน 2 แสนล้านบาท มีแผนเสนอที่ประชุมกรม.พิจารณาอนุมัติโครงการได้ภายในปี 2022 ประกอบด้วย 1) ช่วงปากน้ำโพ-เด่นชัย ระยะทาง 285 กม. วงเงิน 6.3 หมื่นล้านบาท 2) ช่วงชุมพรา-สุราษฎร์ธานี ระยะทาง 168 กม. วงเงิน 2.4 หมื่นล้านบาท 3) ช่วงสุราษฎร์ธานี-ชุมทางหาดใหญ่-สงขลา ระยะทาง 321 กม. วงเงิน 5.7 หมื่นล้านบาท 4) ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่ ระยะทาง 189 กม. วงเงิน 5.7 หมื่นล้านบาท โดยทั้ง 4 เส้นทางอยู่ระหว่างปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบัน เพื่อขออนุมัติโครงการและพิจารณา EIA ส่วน 5) ช่วงชุมทางหาดใหญ่-ปาดังเบซาร์ ระยะทาง 45 กม. วงเงิน 6.7 พันล้านบาท กก.วล.เห็นชอบรายงาน EIA แล้ววันที่ 1 ส.ค. 2018 และอยู่ระหว่างปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบันเพื่อขออนุมัติโครงการ

Figure 13: New Double Track Lines



Source: Bangkokbiznews

Figure 14: Double Track Phase 2

แผนพัฒนาโครงข่าย: ทางคู่ ระยะที่ 2

เสนอขออนุมัติโครงการ = 1,483 กม.
วงเงิน 272,219.14 ลบ.

- 1 ขอนแก่น-หนองคาย (167 กม./26,663.36 ลบ.)
- 2 ขุขันธ์-อุบลราชธานี (308 กม./37,527.10 ลบ.)
- 3 ปากน้ำโพ-เด่นชัย (285 กม./62,859.74 ลบ.)
- 4 เด่นชัย-เชียงใหม่ (189 กม./56,837.78 ลบ.)
- 5 ขุขันธ์-สุราษฎร์ธานี (168 กม./24,294.36 ลบ.)
- 6 สุราษฎร์ธานี-ชุมทางหาดใหญ่-สงขลา (321 กม./57,375.43 ลบ.)
- 7 ชุมทางหาดใหญ่-ปาดังเบซาร์ (45 กม./6,661.37 ลบ.)



- โครงการรถไฟทางคู่ ระยะที่ 1 (7 โครงการ 993 กม.)
- โครงการรถไฟทางคู่ ระยะที่ 2 (7 โครงการ 1,483 กม.)
- โครงการรถไฟทางสายใหม่ (2 โครงการ 678 กม.)

10

Source: Department of Rail Transport (DRT)

จับตาการประมูลรถไฟฟ้าสีม่วงใต้ หนุน Backlog เพิ่มเกือบ 8 หมื่นล้านบาท

รถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) เริ่มเปิดขายจำหน่ายเอกสารการประมูลรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน - ราษฎร์บูรณะ (วงแหวนกาญจนาภิเษก) รอบที่ 1 ในวันที่ 5 ก.ค. ถึง 7 ต.ค. 2021 โดยผู้สนใจซื้อเอกสารประกวดราคา 9 ราย แบ่งเป็นบริษัทสัญชาติไทย 6 ราย และต่างชาติ 3 ราย อย่างไรก็ตาม วันที่ 27 ส.ค. 2021 รฟม.ประกาศยกเลิกการประมูล พร้อมเปิดเผยเหตุผลคือการประกาศประกวดก่อนหน้าเกิดข้อบกพร่อง หลังเอกสารการประกวดราคาส่งไม่ถึงผู้สังเกตการณ์ซึ่งเป็นตัวแทนภาคประชาชน ทำให้ไม่มีโอกาสให้ข้อสังเกตเกี่ยวกับเอกสารประกวดราคา ดังนั้น จึงยกเลิกการประกวดราคาเพื่อให้การประกวดราคามีความโปร่งใสตรวจสอบได้

อย่างไรก็ดี รฟม.ยังเดินหน้าจัดทำแผนการประมูลใหม่ โดยเป็นการเปิดประกวดราคานานาชาติ พร้อมพิจารณาราคากลางใหม่อิงกับดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) โดยเริ่มเผยแพร่ TOR รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้รอบใหม่ และเปิดให้ประชาชนแสดงความคิดเห็นลงเว็บไซต์รฟม.ในวันที่ 28 ก.ย. ถึง 4 ต.ค. 2021 ซึ่งร่าง TOR ดังกล่าวกำหนดวิธีการพิจารณาคัดเลือกผู้ชนะการประมูล โดยใช้วิธีพิจารณาของเทคนิคพร้อมกับของราคา โดยกำหนดสัดส่วนคะแนนเทคนิค 30 คะแนน และคะแนนราคา 70 คะแนน หลังจากนั้นรฟม.มีการปรับปรุงร่าง TOR เป็นครั้งที่ 2 และเปิดให้แสดงความคิดเห็นอีกครั้งในวันที่ 28 ต.ค. ถึง 1 พ.ย. 2021 ซึ่งร่าง TOR ล่าสุดเปลี่ยนวิธีการพิจารณาคัดเลือกผู้ชนะประมูลเป็นใช้เกณฑ์ราคา โดยหากผู้เข้าร่วมประมูลผ่านการพิจารณาคุณสมบัติ (ของที่ 1) ก่อนพิจารณาด้านเทคนิค (ของที่ 2) ซึ่งผู้ที่ผ่านการคัดเลือกจะต้องได้คะแนนไม่น้อยกว่า 85 คะแนน จากนั้นจึงจะเปิดซองราคา (ของที่ 3) หากรายใดเสนอราคาต่ำสุดจะเป็นผู้ชนะประมูล

การประมูลงานโยธาคูโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ วงเงินรวม 78,720 ล้านบาท ระยะทางรวม 23.6 กิโลเมตร เป็นโครงสร้างทางวิ่งใต้ดิน 13.6 กิโลเมตร จำนวน 10 สถานี และโครงสร้างทางวิ่งยกระดับ 10 กิโลเมตร จำนวน 7 สถานี ประกอบด้วย 6 สัญญาคือ

สัญญาที่ 1 งานโยธา โครงการใต้ดิน ช่วงเตาปูน-หอสมุดแห่งชาติ ประกอบด้วยงานออกแบบควบคุมงานก่อสร้างทางวิ่งรถไฟฟ้าใต้ดิน ระยะทางประมาณ 4.9 กิโลเมตร อุโมงค์คู่ลึก 16-35 เมตร สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินจำนวน 3 สถานี ปล่องระบายอากาศระหว่างสถานี 2 ปล่อง ราคา กลาง 18,611 ล้านบาท

สัญญาที่ 2 งานโยธา โครงการใต้ดิน ช่วงหอสมุดแห่งชาติ-ผ่านฟ้าฯ ระยะทาง 2.3 กิโลเมตร อุโมงค์คู่ลึก 23-46 เมตร สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินจำนวน 3 สถานี ปล่องระบายอากาศระหว่าง สถานี 1 ปล่อง ราคา กลาง 15,205 ล้านบาท

สัญญาที่ 3 งานโยธา โครงการใต้ดิน ช่วงผ่านฟ้าฯ-สะพานพระพุทธยอดฟ้า ระยะทาง 3.1 กิโลเมตร อุโมงค์คู่ลึก 22-41 เมตร สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินจำนวน 2 สถานี ปล่องระบายอากาศ ระหว่างสถานี 3 ปล่อง ราคา กลาง 14,478 ล้านบาท

สัญญาที่ 4 งานโยธา โครงการใต้ดิน ช่วงสะพานพระพุทธยอดฟ้า-ดาวคะนอง ระยะทาง 4 กิโลเมตร อุโมงค์คู่ลึก 17-28 เมตร สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินจำนวน 2 สถานี ปล่องระบายอากาศ ระหว่างสถานี 5 ปล่อง ราคา กลาง 14,359 ล้านบาท

สัญญาที่ 5 งานโยธา โครงการยกระดับ ช่วงดาวคะนอง-ครุไน ระยะทาง 9.3 กิโลเมตร สถานีรถไฟฟ้ายกระดับจำนวน 7 สถานี อาคารจอดแล้วจร จำนวน 4 แห่ง บริเวณบางปะกอก และ ราษฎร์บูรณะ จอดรถได้ประมาณ 1,920 คัน โรงจอดรถไฟฟ้าบริเวณวงแหวนกาญจนาภิเษก ราคา กลาง 12,597 ล้านบาท

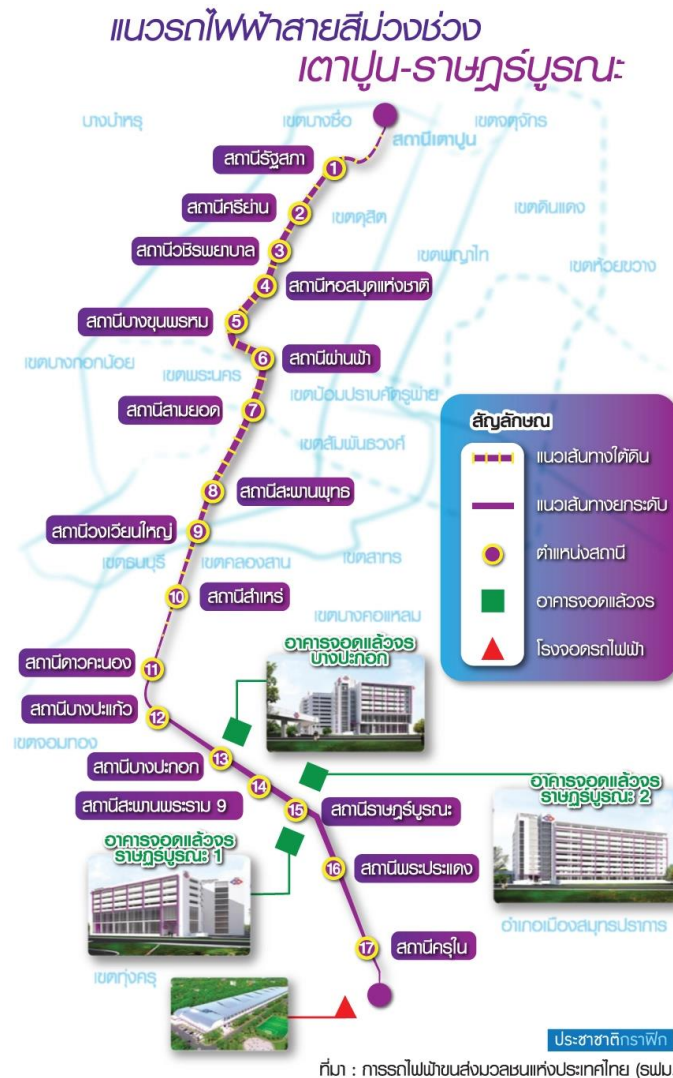
สัญญาที่ 6 งานระบบราง ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ ประกอบด้วยงานออกแบบควบคุมงานก่อสร้างงานระบบรางตลอดโครงการและภายในโรงจอดรถไฟฟ้า ราคากลาง 3,460 ล้านบาท

รฟม.กำหนดเปิดขายเอกสารประกวดราคา ตั้งแต่วันที่ 11 พ.ย. ถึง 24 ธ.ค. 2021 กำหนดยื่นซองวันที่ 27 ธ.ค. 2021 คาดว่าได้ผู้ชนะในเดือนก.พ. 2022 โดยมีแผนเริ่มดำเนินงานก่อสร้างในปี 2022 และเปิดให้บริการในปี 2027 โดยปัจจุบันมีผู้ที่ซื้อซองในรอบแรก และมารับซองแล้ว 7 ราย (จากผู้ซื้อทั้งหมด 9 ราย) คือ 1) CK 2) UNIQ 3) STEC 4) NWR 5) ITD 6) บริษัท เอ.เอส.เอส โซซิเอท เอนิเนียริง (1964) จำกัด 7) บริษัท ซิโนไฮโดร (ไทยแลนด์) จำกัด ขณะที่แผนการประมูลใหม่ถือว่ายังใกล้เคียงกับกรอบเวลาเดิม เนื่องจากร่างเอกสารประกวดราคายังสามารถใช้ชุดเดิม และผู้ที่ซื้อซองไปแล้ว 9 รายไม่ต้องจ่ายค่าเอกสารใหม่ ซึ่งดีกว่ากรณีที่ต้องเริ่มกระบวนการใหม่ทั้งหมดที่ใช้เวลาถึง 9 เดือน ดังนั้น หากยึดตามแผนของรฟม. การเซ็นสัญญาจะเลื่อนจากการประมูลรอบแรกในเดือนม.ค. 2022 ไปเพียง 1 เดือน คาดการณ์ของเราที่จะทยอยเข้างานก่อสร้างในกลางปี 2022 ยังเป็นไปได้ ก่อนงานหลักจะรับรู้รายได้มากขึ้นตั้งแต่ปี 2023

หากอิงการประมูลงานโยธารถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก ช่วงศูนย์วัฒนธรรมแห่งชาติ-มีนบุรี (สุวินทวงศ์) ในปี 2016 ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน ซึ่งเป็นการประมูลโครงการก่อสร้างวงเงินรวม 7.9 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 6 สัญญา เป็นงานก่อสร้างอุโมงค์ทางวิ่งและสถานีใต้ดิน จำนวน 3 สัญญา, ทางยกระดับ 1 สัญญา, ก่อสร้างอาคารศูนย์ซ่อมบำรุงและอาคารจอดแล้วจร 1 สัญญา และงานวางระบบราง 1 สัญญา โดยผู้เข้าประมูลหลักเป็น Main Contractor โดยมีการเข้าประมูลทั้งรูปแบบกิจการร่วมค้า (Joint Venture) 2 กลุ่มอย่าง CKST (CK JV STEC), SY-UN (ชั้นของเอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น JV UNIQ) รวมถึงเข้าประมูลเดี่ยว 2 รายคือ ITD, UNIQ ซึ่งพบว่าผู้ชนะในสัญญาใต้ดินเป็น CKST 2 สัญญา และ ITD อีก 1 สัญญา ส่วนงานยกระดับเป็น UNIQ, ก่อสร้างอาคารศูนย์ซ่อมบำรุงเป็น CKST และงานวางระบบรางคือ UNIQ โดยสภาพการแข่งขันถือว่าไม่รุนแรง สะท้อนผู้ชนะเสนอราคาต่ำกว่าราคากลางเพียง 0.1-2.0%

ดังนั้น เรามองว่าการประมูลงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่ถูกแบ่งออกเป็นหลายสัญญาย่อยมูลค่างานโยธา 1.26-1.86 หมื่นล้านบาท/สัญญา ทำให้สามารถกระจายงานให้กับผู้รับเหมาได้อย่างทั่วถึงและบรรเทาการแข่งขันได้ โดยเราคาดว่าผู้เข้าประมูลหลักยังเป็นผู้รับเหมารายใหญ่ (Main Contractor) อย่าง CK, STEC, UNIQ, ITD ซึ่งมีศักยภาพในการรับงาน ทั้งการเข้าประมูลแบบเดี่ยว และ Joint Venture เพื่อเพิ่มมีประสิทธิภาพในการแข่งขันกับคู่แข่ง, เปิดโอกาสในการรับงานเพิ่ม และกระจายความเสี่ยง ขณะที่ TOR มีข้อกำหนดคุณสมบัติของผู้เข้าร่วมประมูลต้องมีผลงานในประเทศไทยไม่น้อยกว่า 20 ปี และมูลค่าไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ในแต่ละสัญญา โดยจำนวนงานโครงสร้างใต้ดินมีถึง 4 สัญญา จากทั้งหมด 6 สัญญา ทำให้มองว่า CK, ITD เป็นตัวเต็งจากความเชี่ยวชาญและประสบการณ์งานอุโมงค์รวมถึงรถไฟฟ้าใต้ดิน โดย STEC มีโอกาสจับมือกับ CK เพื่อเข้าประมูลเช่นเดียวกับการประมูลล่าสุดอย่างรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของที่ชนะ 2 สัญญา ส่วน UNIQ ซึ่งมีประสบการณ์งานอุโมงค์ไม่มาก คาดเน้นเข้าประมูลในงานยกระดับและวางระบบรางเป็นหลัก ขณะที่ผู้รับเหมาฐานรากจะได้รับประโยชน์เช่นกันจากมูลค่างานฐานรากที่เราคาดสูงมากกว่า 3 พันล้านบาท อ้างอิงจากรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออกซึ่งมองว่า SEAFCO, PYLON จะมีส่วนร่วมในการรับงาน Sub-contract จากพันธมิตรกับผู้รับเหมาหลักและมีประสบการณ์ร่วมงานมายาวนาน โดย SEAFCO รับงานก่อสร้างฐานรากจาก CK ในสายสีส้มตะวันออกราว 1.7 พันล้านบาท

Figure 15: South Purple Line



Source: Prachachart

Figure 16: ผลประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก

Contract	ประเภทงาน	ผู้ชนะประมูล	เสนอราคาต่ำสุด (MB)	ต่ำกว่าราคากลาง%
1	อุโมงค์ทางวิ่ง และสถานีใต้ดิน	CKST JOINT VENTURE	20,633	0.2%
2	อุโมงค์ทางวิ่ง และสถานีใต้ดิน	CKST JOINT VENTURE	21,507	0.1%
3	อุโมงค์ทางวิ่ง และสถานีใต้ดิน	ITD	18,570	0.4%
4	โครงสร้างทางวิ่ง และสถานียกระดับ	UNIQ	9,990	0.3%
5	อาคารศูนย์ซ่อมบำรุง และอาคารจอด	CKST JOINT VENTURE	4,831	2.0%
6	ระบบราง	UNIQ	3,690	0.3%

Source: Finansia Research

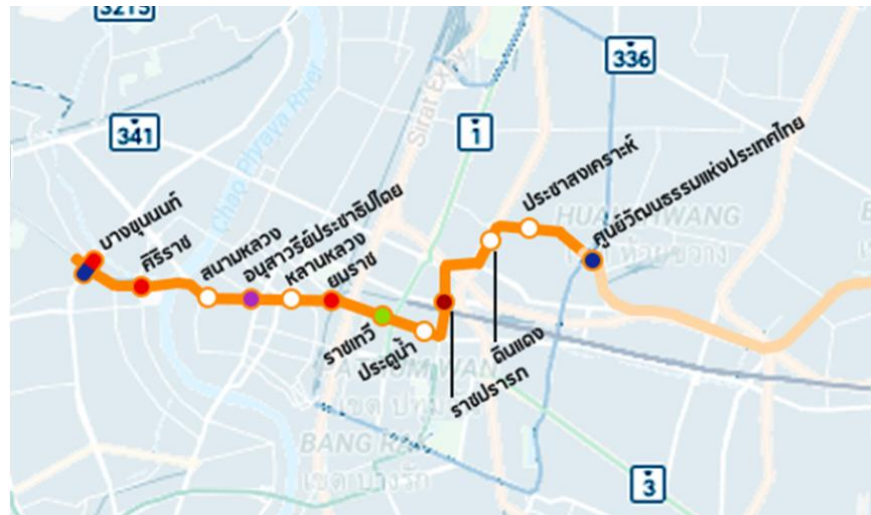
ติดตามการประมูลไฟฟ้าสายลี้ส้ม คาดคืบหน้าในปี 2022

โครงการรถไฟฟ้าสายลี้ส้ม ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี แบ่งเป็นส่วนตะวันออก (ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) และส่วนตะวันตก (ช่วงบางขุนนนท์ - ศูนย์วัฒนธรรม) ระยะทาง 22.5 กิโลเมตร จำนวน 17 สถานี เป็นสถานีใต้ดิน 10 สถานี และ สถานียกระดับ 7 สถานี โดยโครงการเป็นรูปแบบเป็นการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (PPP Net Cost) มูลค่าโครงการ 1.4 แสนล้านบาท โดยรัฐจะลงทุน 1.1 แสนล้านบาท แบ่งเป็นค่าจัดกรรมสิทธิ์ที่ดิน 1.4 หมื่นล้านบาท และงานโยธาสายลี้ส้มตะวันตก โดยเอกชนต้องจ่ายเงินไปก่อนและรัฐจะอุดหนุน (Subsidy) ไม่เกิน 9.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะผ่อนชำระเป็นระยะเวลา 10 ปี สำหรับเอกชนจะต้องลงทุนงานระบบรถไฟฟ้า, จัดหาขบวนรถไฟฟ้า รวมถึงบริหารการเดินรถ และซ่อมบำรุงรักษาทั้งเส้นทางรวม 3.2 หมื่นล้านบาท โดยเอกชนจะเป็นผู้จัดเก็บค่าโดยสาร และรับความเสี่ยงด้านรายได้ค่าโดยสาร, รายได้เชิงพาณิชย์ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั้งหมด

เริ่มต้นการประมูลรถไฟฟ้าสายลี้ส้มครั้งที่ 1 โดยจำหน่ายเอกสารประมูลวันที่ 10-24 ก.ค. 2020 มีผู้ซื้อซองทั้งหมด 10 บริษัท อย่าง BEM, BTSC, BTS, STEC, ITD, RATCH, CK, GULF, SINOHYDRO และ WARANITATH ขณะที่ ITD ยื่นเรื่องต่อกรม เพื่อพิจารณาปรับปรุงการประเมินข้อเสนอ โดยให้เหตุผลว่าโครงการดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงในการก่อสร้างงานโยธา และมีการขุดเจาะอุโมงค์ ซึ่งต้องใช้เทคนิคการก่อสร้างขั้นสูง ส่งผลให้รฟม.ปรับปรุงเงื่อนไขการคัดเลือกโดยปรับให้น้ำคะแนนข้อเสนอเทคนิค 30% มารวมกับข้อเสนอการเงินอีก 70% จากเดิมที่พิจารณาเพียงข้อเสนอการเงิน 100% และขยายวันยื่นซองออกไป 45 วัน จากเดิมวันที่ 23 ก.ย. เป็น 9 พ.ย. 2020 โดยมีผู้ยื่นซอง 2 กลุ่ม (จากผู้ซื้อทั้งหมด 10 ราย) คือ 1) BEM 2) กลุ่ม BSR (BTS-BTSC-STEC) อย่างไรก็ตาม โครงการเกิดความล่าช้าจากเดิมกำหนดเซ็นสัญญาภายในเดือนธ.ค.2020 หลัง BTS ยื่นคำร้องต่อศาลปกครองเพื่อเพิกถอนมติที่มีการปรับปรุงเกณฑ์การประเมิน และคำสั่งคุ้มครองชั่วคราวเพื่อระงับการประมูล จึงยังไม่สามารถเปิดซองข้อเสนอการประมูล เนื่องจากต้องรอความชัดเจนจากคำสั่งศาลปกครองสูงสุด ต่อมาวันที่ 3 ก.พ. 2021 คณะกรรมการคัดเลือกมีมติยกเลิกการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายลี้ส้ม และให้เปิดประมูลใหม่

กระบวนการประมูลรอบใหม่อีกว่าล่าช้า ท่ามกลางคดีที่ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลปกครองสูงสุด จำนวน 2 คดี โดยความไม่ชัดเจน และความยืดเยื้อในการประมูลจะเป็นปัจจัย Overhang อย่างไรก็ดี เรามองว่าภาครัฐต้องเร่งประมูลโครงการดังกล่าวออกมา ก่อนการเดินรถของสายลี้ส้มตะวันออก ปัจจุบันมีความคืบหน้าแล้ว 87% กำหนดเปิดให้บริการในปี 2024 และตั้งเป้าเปิดครบทั้งเส้นทาง (รวมส่วนตะวันตก) ในปี 2027 เราคาดว่าจะขายของได้ใน 1H22 ก่อนรู้ผลผู้ชนะใน 2H22 ขณะที่ติดตามเกณฑ์การคัดเลือก ซึ่งแบ่งเป็น 2 กรณี 1) ใช้เกณฑ์ใหม่ ข้อเสนอเทคนิค 70% และข้อเสนอการเงิน 30% คาดผู้ที่มีโอกาสชนะสูงคือ BEM ซึ่งคาดว่าจะจับมือกับผู้ที่มีประสบการณ์ก่อสร้างงานอุโมงค์รถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินอย่าง CK และ ITD 2) เกณฑ์เดิมขึ้นกับข้อเสนอด้านราคา แต่มองว่าอาจมีกำหนดคุณสมบัติด้านเทคนิคควบคู่กัน อาทิ ประสิทธิภาพในการก่อสร้างอุโมงค์ทางลอด เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นงานใต้ดินซึ่งอาศัยความเชี่ยวชาญสูง เอื้อต่อการรับงานก่อสร้างของ CK และ ITD

Figure 17: Orange Line (West Section)



Source: RenderThailand

Figure 18: Orange Line



Details		<u>Orange Line (West)</u> Bang Khun Non – Thailand Cultural Centre	<u>Orange Line (East)</u> Thailand Cultural Centre – Suwinthawong
Distance		13.4 km	22.5 km
Station		11 underground stations	7 elevated and 10 underground stations
Concession		PPP Net Cost	
Project Value	Civil	96,000 MB	Under Construction
	M&E	31,000 MB	
	Total	127,000 MB	

Source: CK Presentation

ผลประกอบการ 3Q21 อ่อนแอ จากผลกระทบปิดแคมป์

บริษัทรับเหมาก่อสร้าง 6 บริษัทที่เราศึกษารายงานกำไรสุทธิ 3Q21 อยู่ที่ 471 ล้านบาท หากหักรายการพิเศษ ผลประกอบการหลัก 3Q21 เท่ากับ 462 ล้านบาท ถือว่าสูงกว่าที่เราคาด มาจาก CK จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (BEM, CKP) ดีกว่าคาด, STEC จากอัตรากำไรขั้นต้นรับเหมา ดีกว่าคาด และ SRICHA จากรายได้งานก่อสร้างที่ดีกว่าคาด ส่วน SEAFCO, PYLON, RT กำไรปกติใกล้เคียงกับที่เราคาด

ภาพรวม 3Q21 ได้รับผลกระทบจากมาตรการล็อกดาวน์ และคำสั่งปิดแคมป์คนงานก่อสร้างในเดือนก.ค. 2021 ส่งผลให้ 1) รายได้ก่อสร้างของกลุ่มฯ หดตัว 15% Q-Q และ 28% Y-Y อยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท โดยเป็นการปรับลดลง Q-Q ของทุกบริษัท 2) อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของกลุ่มฯ ลดลง Q-Q และ Y-Y เป็น 7.1% เทียบกับ 2Q21 ที่ 12.3% และ 3Q20 ที่ 14.5% หลักๆกดดันจากผู้รับเหมาฐานรากอย่าง SEAFCO ที่ Gross Margin พลิกติดลบ -15% จากอัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q21 ที่ 7% และ 3Q20 ที่ 11% รวมถึง PYLON ที่อัตรากำไรขั้นต้นที่หดตัวแรงเหลือ 6.1% จาก 15% ใน 2Q21 และ 3Q20 จากการบันทึกต้นทุนและค่าใช้จ่ายหลักคงที่ อาทิ ค่าแรงคนงาน และค่าเสื่อมราคาเครื่องจักรในช่วงหยุดก่อสร้าง 3) SG&A ต่อรายได้ของกลุ่มฯปรับขึ้นเป็น 10.6% (+58bps Q-Q, +295bps Y-Y) จากค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับการป้องกัน COVID-19 และระดับรายได้ที่ลดลง

ผลกระทบจากการแพร่ระบาด COVID-19 รอบใหม่ กดดันให้กำไรปกติของกลุ่มฯใน 3Q21 หดตัว 48% Y-Y โดยเป็นการหดตัวของเกือบทุกราย ยกเว้น SRICHA ที่โตได้ 50% Y-Y ตามการรับงานใหม่ที่มีปริมาณมากขึ้น อย่างไรก็ตาม 2Q21 ผลประกอบการหลักของกลุ่มฯขยายตัวได้ 6.5% Q-Q สาเหตุหลักมาจาก CK ที่เร่งขึ้น 57% Q-Q หนุนจากส่วนแบ่งกำไรจาก CKP ที่โตแข็งแกร่ง จาก High Season ของการผลิตกระแสไฟฟ้าทั้งโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 2 และโซะยะบุรีที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าฤดูฝนเต็มตัว รวมถึง STEC ที่เร่งขึ้น 8.5% Q-Q ตามอัตรากำไรขั้นต้นรับเหมาที่ขยับขึ้น หลังงานรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีการเงินถูกส่งมอบ และงานที่เริ่มรับรู้เป็นโครงการโรงไฟฟ้าซึ่งมีมาร์จินดี

Figure 19: 3Q21 Earnings Result

(Bt mn)	Net Profit					Normalized Profit					9M21 of %Y2021E
	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	
CK	275	318	-13.5%	774	-64.5%	275	175	57.3%	499	-44.9%	244.2%
PYLON	0.3	1	-72.8%	13	-97.3%	-1	1	-146.7%	11	-105.3%	50.1%
RT	11	7	59.0%	67	-82.9%	-8	6	-233.6%	57	-113.3%	48.2%
SEAFCO	-57	-2	na	23	-344.1%	-46	1	-4376.3%	23	-298.3%	na
SRICHA	105	126	-16.1%	70	50.4%	105	126	-16.1%	70	50.4%	84.6%
STEC	136	1	9510.0%	235	-42.0%	136	125	8.5%	235	-42.0%	74.1%
Total	471	452	4.3%	1,182	-60.1%	462	434	6.5%	895	-48.4%	90.2%

Source: Finansia Research

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 4Q21 พื้นตัว แต่ยังไม้เด่น

ภาพรวม 4Q21 ได้ปัจจัยหนุนจากการกลับมาดำเนินงานก่อสร้างได้ตามปกติเต็มไตรมาส และเร่งรับฐานก่อสร้างที่ล่าช้าหลังปิดแคมป์คนงานไปในเดือนก.ค. 2021 อย่างไรก็ดี สถานการณ์แพร่ระบาด COVID-19 ในกลางปีนี้เป็นที่รุนแรงกว่าปี 2020 ส่งผลให้ปริมาณงานในตลาดน้อยลง, การแข่งขันราคาที่สูงขึ้น และเผชิญปัญหาขาดแคลนแรงงาน กระทั่งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น จากปัจจัยข้างต้น เราประเมินผลการดำเนินงานหลักของกลุ่มฯ ใน 4Q21 จะยังไม่เด่น โดยพื้นตัว Q-Q จากฐานต่ำใน 3Q21 ที่มีปัจจัยเฉพาะตัว แต่ลดลง Y-Y โดยเราประเมินว่า SEAFCO จะเป็นรายเดียวที่พื้นตัว Q-Q และ Y-Y แต่เป็นผลจากฐานต่ำเทียบกับขาดทุนใน 3Q21 และ 4Q21 ขณะที่ CK จะมีกำไรปกติอ่อนแอที่สุดในกลุ่มฯ ลดลง Q-Q, Y-Y มีโอกาสพลิกเป็นขาดทุน จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมของ CKP ที่อ่อนลง Q-Q และ BEM ที่หดตัว Y-Y

ทั้งนี้ คาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ของกลุ่มฯ ที่ 1.2 พันล้านบาท ลดลง 36% Y-Y ซึ่งเรามองว่าประมาณการยังเป็นไปได้ โดยกำไรปกติ 9M21 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 90% ของคาดการณ์ทั้งปี

สรุปคาดการณ์ผลประกอบการรายบริษัทใน 4Q21 ดังนี้

CK – คาดผลประกอบการ 4Q21 พลิกเป็นขาดทุน อ่อนลง Q-Q และ Y-Y

เราประเมิน 4Q21 ธุรกิจก่อสร้างพื้นตัว หลังเร่งกลับมาก่อสร้างได้ตามปกติ โดยเฉพาะความคืบหน้าของรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งเป็นสัดส่วนรายได้หลัก และถูกกระทบหนักจากการปิดแคมป์ใน 3Q21 รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก BEM ที่ดีขึ้นหลังการ COVID-19 คลายตัวและคลายล็อกดาวน์ อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไร CKP คาดหดตัวหลังผ่านปริมาณน้ำหลังผ่าน High Season ใน 3Q21 รวมถึงไม่มีบันทึกปันผลรับจาก TTW เหมือนกับ 2Q-3Q21 ท่ามกลาง SG&A ที่ทรงตัวสูง เนื่องจากยังไม่มีกรายจ่ายคนไปยังงานใหม่ ส่งผลให้คาดผลประกอบการหลัก 4Q21 มีโอกาสเป็นขาดทุน อ่อนแอลงเมื่อเทียบกับ 3Q21 และ 4Q20

PYLON – คาดผลประกอบการ 4Q21 พื้นตัว Q-Q แต่ลดลง Y-Y

กำไรปกติ 9M21 คิดเป็น 50% ของคาดการณ์ทั้งปี เรามองว่าผลประกอบการจะผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q21 แล้ว ก่อนจะพื้นตัว Q-Q และพลิกเป็นกำไรใน 4Q21 จากทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น หลังกลับมาก่อสร้างได้ตามปกติ รวมถึงเดินหน้ารับฐานใหม่ต่อเนื่อง สะท้อนอัตรากำไรใช้งานเครื่องจักรในเดือนต.ค.สูงขึ้นเป็น 14-15 ชุด เทียบกับ 9M21 ที่เฉลี่ย 10-12 ชุด จากจำนวนเครื่องจักรที่มีทั้งหมด 25 ชุด อย่างไรก็ตาม กำไรปกติ 4Q21 เทียบกับ 4Q20 คาดลดลง Y-Y จากปริมาณงานในตลาดลดลงท่ามกลางการแข่งขันที่สูงขึ้น

RT – คาดผลประกอบการ 4Q21 เติบโต Q-Q และทรงตัว Y-Y

กำไรปกติ 9M21 คิดเป็น 48% ของคาดการณ์ทั้งปี แนวโน้ม 4Q21 พื้นตัวกลับมาก่อสร้างได้เป็นปกติ ท่ามกลาง COVID-19 คลี่คลาย โดยเป็นการเร่งงานเดิมที่อยู่ในช่วงท้ายโครงการอย่างรถไฟฟ้าทางคูมาบะเบ-จระและอุโมงค์ผ่นน้ำที่กัมพูชา ซึ่งกำหนดส่งมอบ 1Q22 รวมถึงอุโมงค์ส่งน้ำแม่แตงที่ส่งมอบปลายปีหน้า นอกจากนี้ เริ่มรับรู้รายได้จากงานใหม่ที่ประกาศรับในเดือนก.ย.-ต.ค. จำนวน 3 โครงการ มูลค่ารวม 1.5 พันล้านบาทอย่างงานทางหลวง 42 อ.นาทวี, ปรับปรุงดินฐานรากอ่างเก็บน้ำมรสว และอุโมงค์ส่งน้ำตามแนวคลองมหาสวัสดิ์ เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติ 4Q21 ที่ 30-40 ล้านบาท เทียบกับ 3Q21 ขาดทุน -7.6 ล้านบาท และ 4Q21 กำไร 33 ล้านบาท

SEAFCO – คาดผลประกอบการ 4Q21 ทอยยฟื้นตัว Q-Q และ Y-Y จากฐานต่ำ

แนวโน้มผลประกอบการหลัก 4Q21 คาดฟื้นตัว Q-Q หลังการก่อสร้างกลับสู่ภาวะปกติ และเร่งรับงานที่อยู่ระหว่างทำต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการใหญ่ Central Embassy มูลค่า 700 ล้านบาทที่ทยอยเริ่มตั้งแต่เดือนกลางเดือนค.ค. ส่วน Y-Y ฟื้นตัวจาก 4Q21 ที่มีการตั้งสำรองหนี้สูญที่เป็น One Time เบื้องต้นประเมิน 4Q21 มีกำไรปกติที่ 1-2 ล้านบาท ถือว่าอยู่ระดับต่ำ แต่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับผลขาดทุนใน 3Q21 ที่ -46 ล้านบาท และ 4Q20 ที่ -35 ล้านบาท โดยมองว่าการฟื้นตัวจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากยังเผชิญกับผลกระทบจากปัญหาขาดแคลนแรงงานเป็นจำกัดศักยภาพในการรับงานเพิ่ม รวมถึงกดดันแข่งขันรุนแรง

SRICHA – คาดผลประกอบการ 4Q21 อ่อนลง Q-Q แต่ขยายตัว Y-Y

กำไรปกติ 9M21 คิดเป็น 85% ของคาดการณ์ทั้งปี ภาพรวม 4Q21 โครงการใหญ่ที่เป็นแหล่งรายได้หลักในช่วงก่อนหน้าอย่าง Harmony และ T3 ถูกส่งมอบ ขณะที่งานใหม่ที่รับเข้ามาเพิ่มอย่าง TOP และงานท่อของสิงคโปร์มีความคืบหน้าของงานไม่มากในช่วงเริ่มแรกของการก่อสร้าง ทำให้คาดการณ์ 4Q21 จะชะลอลง Q-Q แต่เทียบกับ 4Q20 จะขยายตัวได้ Y-Y ตามปริมาณงานในมือที่สูงขึ้น ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการ 1Q22 ยังไม่เด่น ก่อนดีขึ้นใน 2Q22 โครงการใหม่รับรู้รายได้เร่งขึ้นในลักษณะ S-Curve

STEC – คาดผลประกอบการ 4Q21 เติบโต Q-Q แต่ลดลง Y-Y

กำไรปกติ 9M21 คิดเป็น 74% ของคาดการณ์ทั้งปี เราคาดการณ์ผลประกอบการ 4Q21 เติบโต Q-Q ทั้งรายได้ที่เพิ่มขึ้นหลังการก่อสร้างกลับสู่ภาวะปกติ หลังการก่อสร้างกลับสู่ภาวะปกติ โดยยังเดินหน้างานหลักอย่างรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง รวมถึงโรงไฟฟ้าปลวกแดง นอกจากนี้หนุนด้วยความคืบหน้าของงานใหม่ที่เริ่มรับรู้ใน 1H21 โดยเฉพาะโครงการใหญ่อย่างโรงไฟฟ้าหินกอง มูลค่า 8.2 พันล้านบาท และโครงการศูนย์ราชการ โซน C มูลค่า 5.8 พันล้านบาท นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้น หลังไม่ถูกกดดันจากงานไม่มีมาร์จิ้นอย่างรัฐสภาใหม่ ซึ่งส่งมอบแล้วใน 2Q21 รวมถึงมีส่วนการรับรู้งานที่มีมาร์จิ้นดีขึ้นโดยเฉพาะโรงไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม 4Q20 คาดอ่อนลง Y-Y จากฐานสูงจากความคืบหน้าก่อสร้างหลายโครงการใหญ่

Figure 20: 4Q21E Earnings Preview

4Q21E	Q-Q	Y-Y
CK	-	-
PYLON	+	-
RT	+	0
SEAFCO	+	+
SRICHA	-	+
STEC	+	-

(-) : Decrease, (+) : Increase, (0) Flat

Source: Finansia Research

ผลประกอบการปี 2022 คาดฟื้นตัวเด่น ทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น

เราประเมินว่ากำไรปกติของกลุ่มฯในปี 2022 จะขยายตัวได้อีกครั้ง 148% Y-Y อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท หลังจากชะลอติดต่อกัน 3 ปีก่อนหน้า และกลับมาเป็นระดับใกล้เคียงกับปี 2019 มีปัจจัยขับเคลื่อนจากการเร่งโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐ ท่ามกลางสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ที่คลี่คลาย หนุนความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจให้ฟื้นตัว ส่งผลให้ปริมาณงานในตลาดมีมากขึ้นและช่วยบรรเทาสถานการณ์การแข่งขันที่สูง เป็นบวกต่อทั้งฝั่งรายได้ก่อสร้างและอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มฯขยับขึ้นจากปี 2021

หากพิจารณาเป็นรายกลุ่มผู้รับเหมาพบว่า กลุ่มรับเหมารายใหญ่และรายกลางจะมีความแข็งแกร่งและปลอดภัยกว่ากลุ่มฐานราก เนื่องจากปริมาณงานในมือที่มากกว่า และระยะเวลารับรู้ยาวกว่า ช่วยจำกัด Downside หากหางานเข้ามาเติมไม่ทัน

Figure 21: Norm Profit 2021E-2022E Projection vs Bloomberg Consensus

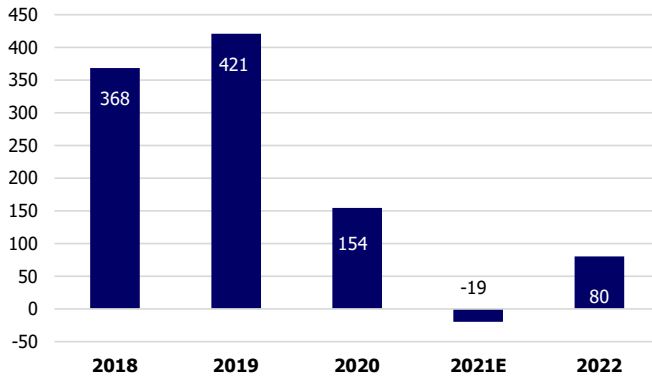
Norm Profit	Finansia Estimate		Bloomberg Consensus		% Difference	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
CK	113	1,163	379	1251	-70.3%	-7.0%
PYLON	43	142	43	174	0.1%	-18.6%
RT	70	184	48	114	46.3%	61.5%
SEAFCO	-19	80	-6	156	na	-48.3%
SRICHA	409	432	378	448	8.3%	-3.5%
STEC	620	1,064	542	1,126	14.3%	-5.5%
Total	1,235	3,066	1,384	3,268	-10.7%	-6.2%

Source: Finansia Research, Bloomberg

1) กลุ่มผู้รับเหมาฐานราก

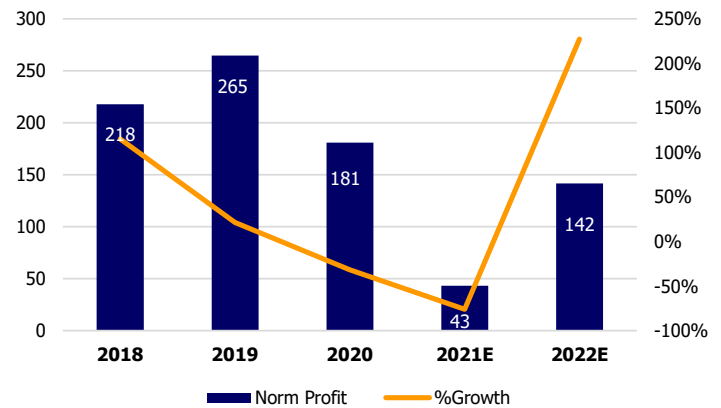
คาดการณ์กำไรปกติปี 2022 ของกลุ่มผู้รับเหมาฐานรากฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2021 โดย SEAFCO คาดพลิกเป็นกำไรปกติ 80 ล้านบาท เทียบกับ -19 ล้านบาท และ PYLON คาดกำไรปกติ +227% Y-Y ตามลำดับ อย่างไรก็ตามการของเรายังต่ำกว่าปี 2020 และยังไม่กลับไปสู่ระดับก่อน COVID-19 เนื่องจากเรามองว่างานภาครัฐที่เปิดประมูลใหม่จะเริ่มก่อสร้างได้อย่างเร็วที่สุดใน 2H22 ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยกลุ่มฐานรากจะเผชิญสถานการณ์ยากลำบากกว่าผู้รับเหมารายใหญ่ เนื่องจากระยะเวลารับรู้งานสั้นเพียง 3-6 เดือน และอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนไหวต่อการแข่งขันรุนแรงมากกว่า เนื่องจากจำเป็นต้องรับงานเข้ามาเติมให้เพียงพอต่อการรับรู้รายได้ นอกจากนี้ ยังเผชิญปัญหาขาดแคลนแรงงาน หลังนำแรงงานต่างด้าวกลับเข้าประเทศไม่ได้ตั้งแต่ 2Q20 ซึ่งสัดส่วนแรงงานต่างด้าวของ 2 บริษัทมากถึง 80% ของแรงงานทั้งหมด แม้ปัจจุบันยังถือว่าเพียงพอกับปริมาณงานปัจจุบันที่อยู่ระดับต่ำ แต่เป็นข้อจำกัดต่อโอกาสการรับงานใหม่ และเป็นแรงกดดันรายได้ให้ทรงตัวไม่สูงต่อไป อย่างไรก็ตาม คาดสถานการณ์จะทยอยดีขึ้นใน 2H22 จากการรับรู้รายได้เป็น S-Curve ทั้งรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินของ PYLON และ Central Embassy ของ SEAFCO บวกกับเริ่มก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ซึ่งทั้ง 2 รายมีโอกาสได้รับงาน Sub-contract ได้ดินรวมถึงควดห้วย COVID-19 คลี่คลาย หนุนความเชื่อมั่นการลงทุน, ผ่อนคลายสภาพการแข่งขัน และสามารถเคลื่อนย้ายแรงงานกลับเข้าประเทศได้ ทั้งนี้ งานในมือ ณ สิ้น 3Q21 ของ SEAFCO ที่ 1.3 พันล้านบาท และ PYLON ที่ 1.5 พันล้านบาท ทยอยรับรู้ถึงปีหน้า

Figure 22: SEAFCO Norm Profit (MB)



Source: Finansia Research

Figure 23: PYLON Norm Profit (MB)



Source: Finansia Research

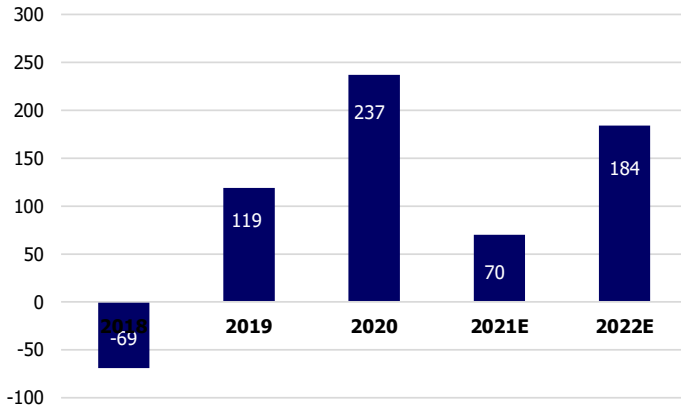
2) กลุ่มผู้รับเหมารายกลาง

ผู้รับเหมารายกลางอย่าง RT ที่ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างทางวิศวกรรมโยธา และธรณีเทคนิค คาดผลประกอบการหลักปี 2022 พื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2021 โดยเฉพาะ 2Q21 ที่มีการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในแคมป์คนงานในต.แพรกษา จ.สมุทรปราการตั้งแต่ปลายเดือนเม.ย. 2021 ซึ่งแคมป์ดังกล่าวเป็นศูนย์กลางการกระจายแรงงานไปโครงการที่อยู่ในพื้นที่กทม. และใกล้เคียง รวมถึง 3Q21 ที่ได้รับผลกระทบจากคำสั่งปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือนในกทม.และปริมณฑล โดยบริษัทมีงานส่วนใหญ่ที่อยู่ในพื้นที่ดังกล่าวเป็นงานท่อร้อยสายไฟใต้ดิน คิดเป็นราว 10% ของงานที่อยู่ระหว่างทำ หลักๆเป็นโครงการท่อร้อยสายไฟรถไฟฟ้ามหานคร อย่างไรก็ดี ปี 2022 คาดกำไรปกติขยายตัว 162% Y-Y เป็น 184 ล้านบาท จากรายได้ก่อสร้างคาดเร่งขึ้นดี ทำ New High ที่ 3.3 พันล้านบาท (+26% Y-Y) ตามปริมาณงานในมือเร่งขึ้น และแนวโน้มการรับงานเข้ามาเต็มอีกมาก อาทิ รถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงรายได้-เชียงของ ซึ่งมีมูลค่างานมูลค่ากว่า 1.5 หมื่นล้านบาท รวมถึงงานอุโมงค์ดินอ่อน และงาน Slope Protection

ส่วน SRICHA ผู้ดำเนินธุรกิจงานก่อสร้างโลหะในโรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ (Mechanical Construction) เราคาดว่ากำไรปกติปี 2022 ของ SRICHA ขยายตัวต่อ 6% Y-Y เป็น 432 ล้านบาท บน Backlog ปัจจุบัน Secured 42% ของคาดการณ์รายได้ก่อสร้างของเราที่ 2.4 พันล้านบาท (+2% Y-Y) ซึ่งถือว่า Conservative กว่าเป้าของบริษัทที่ 2.5 พันล้านบาท โดยโมเมนตัมผลประกอบการใน 1Q22 จะยังอ่อนลง แต่จะโดดเด่นขึ้นตั้งแต่ 2Q22 หลังโครงการใหม่รับรู้รายได้เร่งขึ้นในลักษณะ S-Curve โดยเฉพาะรวมถึงงาน TOP และงานท่อของสิงคโปร์ นอกจากนี้ ขณะที่เดินหน้าประมูลงานเข้ามาเต็มต่อเนื่อง โดยงานที่เป็นเป้าหมายหลักเป็นงานส่วนเพิ่มของโครงการที่อยู่ระหว่างทำทั้ง Madagascar ราว 370 ล้านบาท และ TOP รวมถึงโครงการ T4 ซึ่งเป็นงานต่อเนื่องจาก T3 มูลค่าราว 1.8 พันล้านบาท คาดรู้ผลใน 1Q22 นอกจากนี้ มีโครงการอื่นที่อยู่ระหว่างการเจรจาและคาดว่าจะเซ็นในกลางปี 2022 อีก 5 โครงการ มูลค่ารวม 6 พันล้านบาท

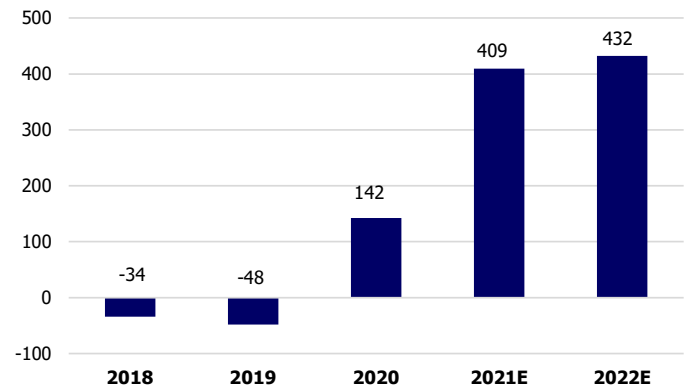
ทั้งนี้ งานในมือ ณ สิ้น 3Q21 ของ RT ที่ 5.6 พันล้านบาท และ SRICHA ที่ 2.3 พันล้านบาท หอยรับรู้ถึงปี 2023

Figure 24: RT Norm Profit (MB)



Source: Finansia Research

Figure 25: SRICHA Norm Profit (MB)



Source: Finansia Research

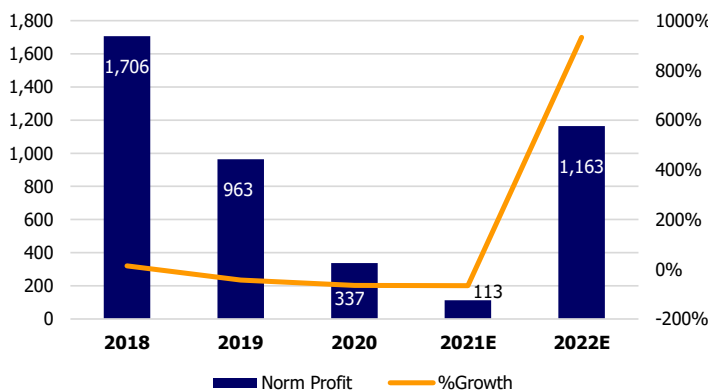
3) กลุ่มผู้รับเหมารายใหญ่

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 1.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2021 ที่คาด 113 ล้านบาท โดยแรงขับเคลื่อนมาจาก 1) ธุรกิจรับเหมา หลังเซ็นสัญญาหลายโครงการใหม่ ทั้งโครงการที่ชนะประมูลแล้วอย่างรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มงานในช่วงกลางปีหน้า และโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ปัจจุบันมีการเริ่มงานล่วงหน้าบางส่วนแล้วราว 2 พันล้านบาท คาดมีความชัดเจนปีหน้าและหากเซ็นสัญญาจะรับรู้รายได้ทันที รวมถึงโครงการใหม่ที่มีโอกาสรับเข้ามาเต็มอย่างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ซึ่งหากชนะประมูล จะเริ่มงานใน 2H22 โดยคาดว่าจะได้ก่อสร้างปีที่ 1.86 หมื่นล้านบาท ขยายตัว 55% Y-Y รวมถึงหนุนด้วยส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม โดยเฉพาะการฟื้นตัวจากฐานต่ำของ BEM

สำหรับ STEC คาดกำไรปกติปี 2022 ที่ 1.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 72% Y-Y (เทียบกับปี 2021 คาด -29% Y-Y) หนุนจากทั้งรายได้ที่เร่งรับรู้ Backlog ต่อเนื่อง หลัง COVID-19 คลี่คลาย โดยมีการเริ่มรับรู้หลักของโครงการก่อสร้างสนามบินอุตะเกา รวมถึงงานที่เซ็นสัญญาล่าสุดอย่างโครงการ O&M มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรีและบางปะอิน-นครราชสีมา มูลค่า 6 พันล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรนั้นคาดว่าจะขยับขึ้นเป็น 5-6% หลังงานรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีการเงินถูกส่งมอบไปในปี 2021 และงานใหม่ที่รับรู้มีมาร์จิ้นดีขึ้น โดยเฉพาะโรงไฟฟ้า

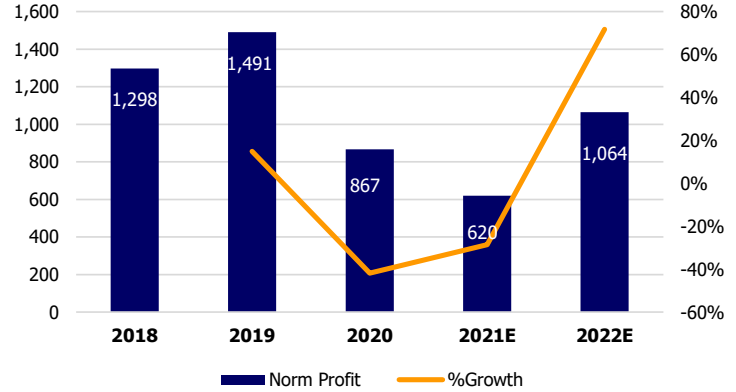
ทั้งนี้ ณ สิ้น 3Q21 CK มีงานในมือ 2.6 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ 1.5 ปี ส่วน STEC มีงานในมือ 1 แสนล้านบาท เทียบเท่ารายได้ 3 ปี และมีโครงการรอเซ็นสัญญารถไฟฟ้าชมพุดขยาย 2 พันล้านบาท ขณะที่ทั้ง 2 รายอยู่ระหว่างรอเซ็นสัญญารถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ ซึ่ง STEC JV กับ CK เสนอราคาต่ำสุดในสัญญา 2, 3 คาดรับงานเพิ่มราว 2.3 หมื่นล้านบาทต่อราย

Figure 26: CK Norm Profit (MB)



Source: Finansia Research

Figure 27: STEC Norm Profit (MB)



Source: Finansia Research

ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด”

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างจาก “เท่ากับตลาด” เป็น “มากกว่าตลาด” เนื่องจากปี 2022 มีโครงการขนาดใหญ่อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการก่อสร้างในกลางปีหน้า โดยเฉพาะโครงการเกี่ยวกับ EEC อีกทั้ง หลายโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐมีกรอบเวลาประมูลที่เป็นรูปธรรมตั้งแต่ 4Q21 ต่อเนื่องในปี 2022 โดยเราประเมินว่าโครงการขนาดใหญ่ที่มีโอกาสสูงเปิดประมูลใหม่ในปี 2022 กว่า 11 โครงการ วงเงินรวม 4.8 แสนล้านบาท จะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยเพิ่มฐานงานในมือทำสถิติใหม่อีกครั้ง เบื้องต้นประเมินว่าจะเร่งขึ้นจากปัจจุบัน 1.4 แสนล้านบาท และระดับ 1.6 แสนล้านบาทได้ภายในปีหน้า ถือเป็นระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2013 ที่มีการผลักดันโครงการโครงสร้างพื้นฐาน 2.2 ล้านล้านบาทของรัฐบาลน.ส.ยิ่งลักษณ์

เรามองว่ารายได้ของกลุ่มรับเหมายักษ์จะเป็นเร่งขึ้นตั้งแต่กลางปี 2022 ต่อเนื่องเป็นลักษณะ S-Curve รองรับการเติบโตของรายได้ไปอย่างน้อย 3-5 ปีข้างหน้า ทำให้เรามีมุมมองบวกต่อภาพรวมของธุรกิจรับเหมายักษ์ปี 2022 สะท้อนอุตสาหกรรมก่อสร้างที่เข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ โดยเราคาดการณ์กำไรปกติของกลุ่มปี 2022 พื้นตัวเด่น 148% Y-Y และต่อเนื่องในปี 2023 ที่ +39% Y-Y สำหรับด้านฐานะการเงินโดยรวมของกลุ่มถือว่าแข็งแกร่ง อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) อยู่ที่ 1.1 เท่า สะท้อนศักยภาพในการประมูลงานเพิ่มอีกมาก ขณะที่ประเด็นเสี่ยงอย่างปัญหาขาดแคลนแรงงานคาดคลี่คลายในกลางปีหน้าหลังการแพร่ระบาด COVID-19 ดีขึ้น รวมถึงราคาวัสดุก่อสร้างที่เป็นขาขึ้นคาดว่าจะยังสามารถบริหารจัดการต้นทุนได้

ราคาหุ้นในของกลุ่มซื้อขายบน PE2022 เฉลี่ย 24.4 เท่า ใกล้เคียงกับปี 2016 ที่มีงานในมือเพียง 1 แสนล้านบาท น้อยกว่าระดับปัจจุบันถึง 1.4 เท่า รวมถึง PBV2022 ของกลุ่มเฉลี่ยที่ 2.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 3.4 เท่า ขณะที่ระยะสั้นมี Catalyst หนุนราคาหุ้นและเปิดโอกาสเก็งกำไรจากการยื่นซองรถไฟไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ในวันที่ 27 ธ.ค. 2021 รวมถึงรถไฟทางคู่สายเด่นชัย-เชียงรายได้ของและสายบ้านไผ่-นครพนมที่คาดลงนามสัญญาได้ภายในเดือน ม.ค. 2022

คงเลือกแนะนำ CK เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

เรายังเลือกหุ้นเด่นของกลุ่มฯเป็น CK คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 26 บาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนมาจาก

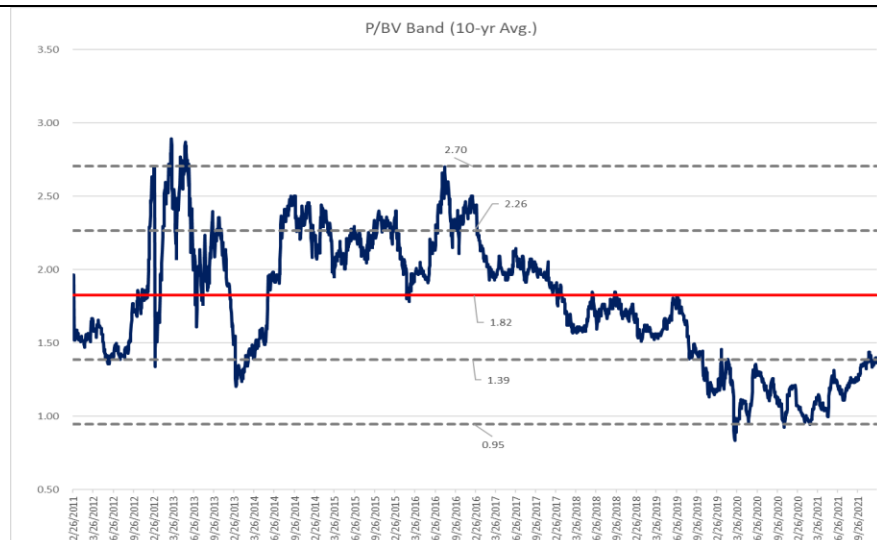
1) แม่นวโน้มผลประกอบการ 4Q21-1Q22 ไม่สดใส แต่เราคงมีมุมมองบวกและให้น้ำหนักต่อทิศทางธุรกิจรับเหมาที่เป็นขาขึ้นรอบใหม่ สะท้อน Backlog ณ สิ้น 3Q21 ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท คาดมีโอกาสขยายแต่ละระดับ 1.5 แสนล้านบาทในกลางปี 2022 หลังสามารถเซ็นสัญญารถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ สัญญา 2 และ 3 ซึ่งคาดว่าจะได้งานราว 2.3 หมื่นล้านบาทในเดือนม.ค. 2022 บวกกับงานจาก CKP อย่างโรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนหลวงพระบาง มูลค่าราว 8.5 หมื่นล้านบาทที่ชัดเจนในปีหน้า รวมถึงศักยภาพในการเข้าประมูลโครงการที่มีความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรมอย่างรถไฟสายสีม่วงใต้ มูลค่า 7.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งเราคาดว่า CK จะได้รับงานได้ดินอย่างน้อย 1 สัญญา จาก 4 สัญญา มูลค่า 1.4-1.9 หมื่นล้านบาท รวมถึงรถไฟสายสีส้มตะวันตก งานโยธากว่า 9 หมื่นล้านบาท คาดขายของต้นปีหน้า โดย BEM (บริษัทลูกของ CK) มีแต้มต่อจากการเดินรถใต้ดิน หนุนโอกาสการรับงานโยธาของ CK ซึ่งโครงการดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นงานโครงสร้างใต้ดินที่ CK เชี่ยวชาญ

2) แม่นวโน้มผลประกอบการ Turnaround หลังหัตถ์ 3 ปีติดต่อกัน โดยคาดปี 2022 เพิ่มขึ้น 93% Y-Y และต่อเนื่องในปี 2023 +65% Y-Y ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่สูงกว่ากลุ่มฯที่คาด +148% Y-Y และ +39% Y-Y ในปี 2022-2023 ตามลำดับ

3) จุดเด่นเหนือคู่แข่งคือ ผลลัพธ์ของการลงทุนในบริษัทลูก ทั้งเงินปันผลรับ (TTW) และส่วนแบ่งกำไร (BEM, CKP) สม่าเสมอ เรามองว่าการลงทุนในประกอบธุรกิจสาธารณูปโภคที่มีความมั่นคงจะช่วย CK ลดความเสี่ยงจากธุรกิจรับเหมาที่มีความไม่แน่นอน รวมถึงยังเป็นแหล่งรับงานขึ้นดี

4) Catalyst บวกหนุนราคาหุ้นให้ปรับขึ้นดีกว่าคู่แข่งคือ ตัวเต็งในหลายโครงการใหญ่ทั้งรถไฟสายสีม่วงใต้ และสายสีส้ม ที่งานส่วนใหญ่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญงานอุโมงค์ ซึ่งมีผู้เล่นน้อยรายในตลาด รวมถึงการรับงานเข้ามาเต็มจะเป็นปลดล็อกงานในมือที่อยู่ในระดับต่ำทันที ขณะที่ Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PBV2022 เพียง 1.4 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีถึง -1.0SD

Figure 28: CK 10 Years P/BV Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

Figure 29: Sector comparisons

	Type of work	Backlog as 3Q21 (mn)	Secured	Portion of Backlog		Strength	Weakness
				Government	Private		
CK	Main Contractor	25,672	1.5 Years	78%	22%	มีเงินลงทุนใน BEM, CKP, TTW รับเป็นส่วแบ่งกำไร และเงินปันผลสม่ำเสมอ	Backlog อยู่ในระดับต่ำ
STEC	Main Contractor	101,689	3 Years	29%	71%	มี Backlog โดดเด่น, Net Cash Company	มาร์จิ้นถูกกดดันจากงานที่ไม่มีมาร์จิ้น และมีความเสี่ยงต้องชำระค่าปรับกรณีงานรัฐสภาพใหม่ล่าช้ากว่ากำหนด หากกรรมการไม่อนุมัติขยายเวลา
SEAFco	Pile Foundation	1,307	Until 2Q-3Q22	17%	83%	มีพันธมิตรที่ดีในการรับงาน Sub-contract โครงการภาครัฐ อาทิ CK	ปัญหาขาดแคลนแรงงาน, การแข่งขันรุนแรง
PYLON	Pile Foundation	1,500	Until 2Q-3Q22	40%	60%	Net Cash Company	การแข่งขันรุนแรง
SRICHA	Mechanical Construction	2,300	2 Year		100%	เน้นเลือกรับงานที่มีคุณภาพ โครงการขนาดใหญ่ และมาร์จิ้นดีระดับ 15-40%, Net Cash Company	รายได้กระจุกตัว และพึ่งพิงในงานอุตสาหกรรมพลังงานและปิโตรเคมีเป็นหลัก
RT	Geotechnical Constructions, general civil works and Dam Construction	5,591	2 Year	72%	28%	ตลาดงานอุโมงค์มีคู่แข่งน้อย ราย, งานอาศัยความเชี่ยวชาญสูง, มี Backlog สูง	กรอบมาร์จิ้นของแต่ละประเภทงานกว้าง 8-20%

Source: Finansia Research

ปัจจัยความเสี่ยงที่ต้องติดตาม

1) ปริมาณงานในตลาดออกม้น้อยกว่าคาด

หากโครงการประมูลภาครัฐล่าช้า จะกระทบต่อความเชื่อมั่นการลงทุนภาคเอกชน ทำให้สถานการณ์งานในตลาดที่น้อยไม่สมดุลกับอุปทาน ส่งผลให้เกิดการแข่งขันรุนแรง กดดันอัตรากำไรของการรับงานใหม่

เราประเมินว่าจะกระทบต่อผู้รับเหมาฐานรากมากที่สุด เนื่องจากมีระยะเวลาก่อสร้างสั้น ระยะเวลาก่อสร้างงานปกติเพียง 2-6 เดือน และงานโครงการใหญ่ 10-15 เดือน ทำให้มีความเสี่ยงด้านรายได้ หากงานใหม่เข้ามาเติมไม่ทัน ขณะที่การรับรู้รายได้ในปัจจุบันส่วนหนึ่งจะมาจากงานใหม่ที่มีการแข่งขันที่รุนแรง อ้างอิงอัตรากำไรขั้นต้นปี 2020 ที่เห็นผลของ COVID-19 ของ SEAFco และ PYLON ปรับลด 610 bps และ 550 bps เทียบกับปี 2019 ตามลำดับ

ขณะที่ผู้รับเหมารายกลางและรายหลักจะได้รับผลกระทบน้อยกว่า จากงานในมือปัจจุบันที่รองรับรายได้แล้ว 1.5-3 ปีข้างหน้า และส่วนใหญ่เป็นโครงการขนาดใหญ่ที่ใช้ระยะเวลาก่อสร้างไม่น้อยกว่า 3 ปี รวมถึงหลักยังเป็นงานที่ประมูลมาในช่วงก่อนหน้าที่ยังไม่เกิดการแข่งขันรุนแรงเท่ากับช่วงที่เกิด COVID-19 อัตรากำไรขั้นต้นจึงไม่ถูกกดดันมากเท่ากับฐานราก อ้างอิงอัตรากำไรขั้นต้นปี 2020 ของผู้รับเหมารายหลัก CK และ STEC -20 bps และ -180 bps เทียบกับปี 2019 ตามลำดับ ส่วนผู้รับเหมารายกลาง SRICHA และ RT -190 bps Y-Y และ +300 bps Y-Y เทียบกับปี 2019 ตามลำดับ

อย่างไรก็ดี เรามองว่างานภาครัฐจะถูกผลักดันออกมาก่อนงานภาคเอกชน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและความเชื่อมั่น โดยการประมูลงานใหม่จะช่วยบรรเทาสถานการณ์การแข่งขันที่สูง หากปริมาณงานที่ทยอยเปิดประมูลมีมากพอ รวมถึงคาดหลายโครงการจะแบ่งออกเป็นสัญญาย่อยๆ ทำให้สามารถกระจายงานกับผู้รับเหมาได้อย่างทั่วถึง เรามองว่ายังเป็นตลาดของผู้รับเหมารายใหญ่ จากลักษณะงานที่ต้องมีความเชี่ยวชาญเฉพาะ อาทิ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้, รถไฟฟ้าสายสีส้ม, รถไฟฟ้าทางคู่ และทางด่วนสายต่างๆ

2) ความเสี่ยงจากผลกระทบของการระบาด COVID-19

สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 รอบใหม่ และตัวเลขผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในประเทศที่เพิ่มขึ้น อาจส่งผลให้รัฐบาลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องประกาศใช้พ.ร.ก.ฉุกเฉิน ซึ่งรวมถึงมาตรการล็อกดาวน์ปิดแคมป์คนงานก่อสร้างอีกครั้ง ส่งผลให้ความคืบหน้าก่อสร้างล่าช้าออกไป พร้อมต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น อาทิ ค่าใช้จ่ายดูแลพนักงาน อีกทั้งยังส่งผลให้โครงการถูกชะลอการลงทุนเพื่อรอดูสถานการณ์ กัดดันผลประโยชน์ของกลุ่มต่ำกว่าที่เคยประเมิน

3) สถานการณ์ขาดแคลนแรงงาน

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ตั้งแต่ต้นเดือนมี.ค. 2020 ส่งผลให้มีแรงงานต่างด้าวที่กลับไปประเทศตนเอง แม้ช่วงกลางปีจะมีการผ่อนคลายมาตรการควบคุม แต่ปัจจุบันการแพร่ระบาดมีความรุนแรงมากขึ้น และยังไม่สามารถนำกลับเข้าประเทศได้ พิจารณาข้อมูลจากสำนักบริหารแรงงานต่างด้าว กรมการจัดหางาน ในเดือนพ.ย. 2021 พบว่าแรงงานต่างด้าว 4 สัญชาติ (เมียนมา, ลาว, กัมพูชา, เวียดนาม) ที่ได้รับอนุญาตทำงานในประเทศไทยอยู่ในกิจการก่อสร้างมากที่สุดราว 26% ของแรงงานต่างด้าวที่ทำงานทั้งหมดที่ 1.5 ล้านคน โดยตัวเลขจำนวนแรงงานต่างด้าวทำงานก่อสร้างในเดือนพ.ย. 2021 ลดลงเหลือ 3.6 แสนคน เทียบกับเดือนธ.ค. 2019 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเกิด COVID-19 อยู่ที่ 5.7 แสนคน ปรับลด 37% หรือหายไปราว 2.1 แสนคน

ผลกระทบต่ออุตสาหกรรมรับเหมาฯ ประสบปัญหาขาดแคลนแรงงานตั้งแต่การแพร่ระบาดรอบแรกถึงปัจจุบัน แม้อุตสาหกรรมก่อสร้างเริ่มมีการนำเครื่องจักรมาใช้มากขึ้น แต่งานก่อสร้างส่วนใหญ่ยังต้องพึ่งพาแรงงาน แม้จะเร่งหาแรงงานชาวไทยมาทดแทน แต่ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการ และไม่สามารถชดเชยส่วนที่หายไปได้ ทำให้ความคืบหน้าของการก่อสร้างช้าลง และอัตราการผลิตลดลง กัดดันผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะบริษัทที่พึ่งพาแรงงานต่างด้าวมากอย่าง SEAFCO ได้ผลกระทบตั้งแต่ 2Q20

เราประเมินว่า SEAFCO จะได้รับผลกระทบจากประเด็นขาดแคลนแรงงานมากที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนแรงงานต่างด้าวมากที่สุดราว 80% ของแรงงานทั้งหมด และจำนวนแรงงานยังไม่เพียงพอต่อการรับฐานในมือ เป็นข้อจำกัดการรับงานใหม่ และส่งผลต่อความคืบหน้าของงานก่อสร้างรองลงมาเป็น PYLON แม้มีจำนวนต่างด้าว 80% เช่นกัน แต่สามารถควบคุมแรงงานดังกล่าวได้ดี และยังไม่เพียงพอต่องานในมือที่ลดลง ทำให้ไม่ประสบปัญหาขาดแคลนมากนัก แต่อาจเผชิญปัญหาดังกล่าวในระยะถัดไป หากมีการรับงานเพิ่ม ขณะที่รับเหมารายใหญ่ได้รับผลกระทบไม่มาก เนื่องจาก STEC มีแรงงานต่างด้าวอยู่ราว 20% และ CK เป็นแรงงานไทยทั้งหมด อย่างไรก็ตาม คาดหวังเกี่ยวกับสถานการณ์มีทิศทางที่ดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในกลางปี 2022 จากการเปิด MOU นำเข้าแรงงาน และการกระจายวัคซีนต้าน COVID-19 ทำให้สามารถเคลื่อนย้ายแรงงานกลับเข้าประเทศได้มากขึ้น

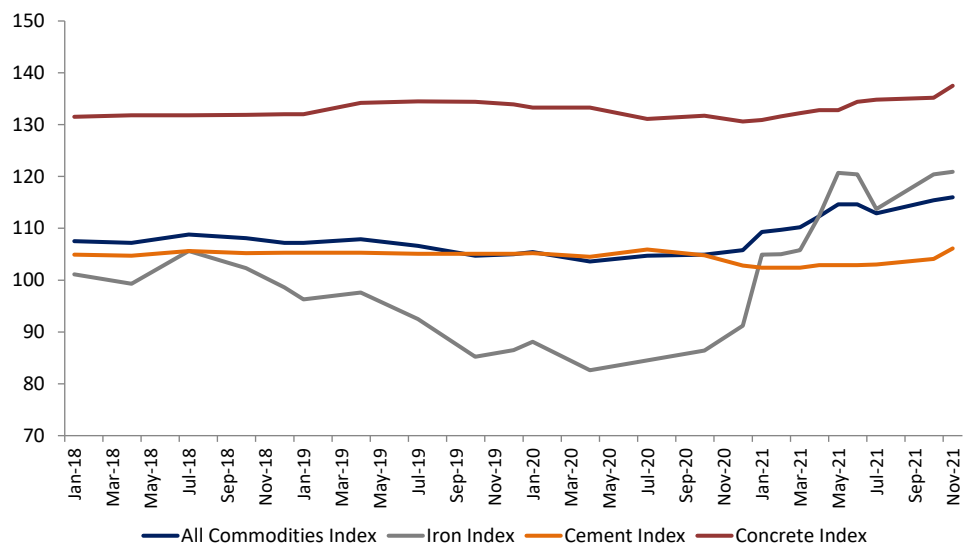
4) ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

อ้างอิงข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์พบว่าดัชนีรวมราคาวัสดุก่อสร้างเดือนพ.ย. 2021 เท่ากับ 116.0 (+10.4% Y-Y) ซึ่งมาจากการปรับขึ้นของทุกหมวดสินค้า ตามการสูงขึ้นของราคาต้นทุนวัตถุดิบ ได้แก่ เหล็ก อลูมิเนียม ถ่านหิน น้ำมัน เป็นต้น ขณะที่พิจารณาเดือนม.ค.-พ.ย. 2021 จะสูงขึ้น 7.9% Y-Y หลักๆ มาจากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างหมวดเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็กปรับขึ้นต่อเนื่อง โดย +34.4% Y-Y จากการสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในเกือบทุกรายการสินค้า จากผลต่อเนื่องของราคาเหล็กในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรุนแรงตั้งแต่ช่วงปลายปีที่ผ่านมา

อย่างไรก็ดี เรามองว่าผู้รับเหมา ยังบริหารจัดการกับประเด็นดังกล่าวได้ เนื่องจาก 1) ต้นทุนเหล็กคิดเป็นสัดส่วนไม่มากของต้นทุนรวม 2) หากเป็นงานภาครัฐ มีค่า K ช่วยลดผลกระทบหากต้นทุนเพิ่มขึ้นมากกว่า 4% 3) งานในมือบางส่วนถูกล็อกราคาเหล็ก ส่วนงานใหม่สามารถผลักเพิ่มในราคาประมูลได้ สรุปดังนี้ ผู้รับเหมาฐานราก (PYLON, SEAFCO) กระทบน้อยที่สุด จากงานที่เป็นระยะสั้น และล็อกราคาเหล็กตั้งแต่ได้รับงาน โดยเหล็กคิดเป็น 20-30% ของต้นทุนรวม ขณะที่ CK ในปีที่ผ่านมาสต็อกเหล็กล่วงหน้าจำนวนมาก และเพียงพอแล้วกว่า 80% ของงานในมือแล้ว ส่วน RT และ SRICHA มีต้นทุนเหล็กน้อยคิดเป็นเพียง 5-10% ของต้นทุนรวม และงานที่ใช้เหล็กทยอยส่งมอบแล้ว อย่างไรก็ตาม ประเมินว่า STEC อ่อนไหวต่อต้นทุนเหล็กที่สูงขึ้นที่สุด เนื่องจากเหล็กที่สต็อกไว้ล่วงหน้าเหลือน้อย แต่ถือว่ายังเป็นสัดส่วนไม่มาก หรือน้อยกว่า 10% ของต้นทุนรวม

แนวโน้มราคาวัสดุก่อสร้างในระยะถัดไป โดยเฉพาะหมวดเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก คาดราคายังอยู่ในระดับสูง จากความต้องการใช้เหล็กที่ยังคงมีอยู่ทั่วโลก เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและสังคมสามารถกลับมาดำเนินการได้มากขึ้น โดยเฉพาะในประเทศเศรษฐกิจหลักของโลก ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามต่อไป

Figure 30: Construction Materials Price Index



Source: MOC, Finansia Research

ESG ANALYSIS

ESG item	What is the performance?
Environment	CK: จัดให้มีมาตรฐานความปลอดภัยในการทำงานและมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อมทุกโครงการที่สอดคล้องกับระเบียบ กฎเกณฑ์ กฎหมายและมาตรฐานสากล ซึ่งทำให้ในปัจจุบันบริษัทได้รับการรับรองคุณภาพตามมาตรฐาน ISO 9001:2015 แล้ว การบำบัดอย่างถูกสุขลักษณะก่อนปล่อยทิ้ง เศษวัสดุ และขยะที่เกิดจากการก่อสร้างมีการจัดเก็บอย่างสม่ำเสมอและถูกกำจัดอย่างถูกหลักวิธี การจัดอบรมให้ความรู้กับพนักงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง PYLON: บริษัทมีมาตรการในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการทำงานของบริษัท เช่น ฝุ่น ผง เสียง การสั่นสะเทือน โดยดำเนินงานตามกฎหมายระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง มีการดูแลรักษาความสะอาดของพื้นที่ทำงานและบริเวณโรงงานทั้งภายในและภายนอก รณรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดทรัพยากรและพลังงานด้านต่างๆ ทั้งการใช้ไฟฟ้า น้ำประปา และโดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้น้ำมัน RT: ให้ความสำคัญกับกิจกรรมการดำเนินงานของโครงการต่างๆ ให้มีผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ทั้งการจัดการด้านน้ำเสีย ฝุ่นละออง เสียง และการสั่นสะเทือน เป็นตามมาตรฐานและกฎหมายที่กำหนด แต่งตั้งเจ้าหน้าที่ด้านสิ่งแวดล้อมประจำโครงการเพื่อติดตามการปฏิบัติงานของบริษัท และดำเนินการจ้างผู้รับจ้างเพื่อติดตามตรวจสอบการปฏิบัติตามมาตรการการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมระยะเวลาก่อสร้างตามข้อกำหนดของผู้ว่าจ้าง SEAFCO: คำนึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและช่วงรักษาทรัพยากรธรรมชาติ โดยการสร้างระบบจัดเก็บเอกสารแบบลดขยะ ปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ด้านความปลอดภัยอาชีวอนามัยและสิ่งแวดล้อม ใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและคุ้มค่า มีมาตรการประหยัดพลังงาน และส่งเสริมกระบวนการนำทรัพยากรกลับมาใช้ใหม่ SRICHA: ให้ความสำคัญในการบริหารจัดการเพื่อให้การประกอบธุรกิจไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยวางแผนนโยบายที่จะปฏิบัติตามกฎระเบียบต่างๆ รณรงค์ให้พนักงานในองค์กรเอาใจใส่ต่อการใช้ทรัพยากรเฉพาะที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิต ลดการสร้างก๊าซเรือนกระจกจากการใช้แอร์ น้ำมัน/ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้า การลดปริมาณขยะที่ก่อให้เกิดการควั่นจากการเผาไหม้ขยะ โดยการกำหนดมาตรการลดการใช้พลังงานไฟฟ้าลง และการลดการเพิ่มปริมาณการใช้กระดาษ STEC: ดำเนินการตามมาตรการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและมาตรการติดตามตรวจสอบคุณภาพของสิ่งแวดล้อมเบื้องต้นระหว่างก่อสร้างอย่างเคร่งครัด จัดเก็บและทำความสะอาดบริเวณพื้นที่ก่อสร้าง รวมถึงใช้ตาข่ายกันระหว่างพื้นที่ก่อสร้างที่ติดกับชุมชนใกล้เคียง กำหนดเวลาตอกเข็มให้ไม่ตรงกับเวลาที่ประชาชนพักผ่อน โดยเฉพาะบริเวณที่อยู่ใกล้ชุมชน รวมถึงใช้เครื่องยนต์หรือเครื่องจักรที่มีการบำรุงสม่ำเสมอเพื่อป้องกันเสียงดัง ติดป้ายประกาศแจ้งรายละเอียด ชื่อ และสถานที่ติดต่อเพื่อรับคำร้องเรียนและรับข้อเสนอแนะ พร้อมทั้งรายงานผลการติดตามสภาวะสิ่งแวดล้อม

ESG item	What is the performance?
Social	CK: มีนโยบายและแนวปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อสังคมไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรม และเปิดเผยถึงการปฏิบัติ โดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่กระทำการใดๆ ที่จะมีผลเสียหายต่อชื่อเสียงของประเทศ ทรัพยากรธรรมชาติ สิ่งแวดล้อม และประโยชน์สาธารณะ ส่งเสริมและปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกของความรับผิดชอบต่อสังคมให้กับพนักงานทุกระดับ PYLON: มีนโยบายดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) ด้วยความตระหนักและให้ความสำคัญในการสนับสนุนการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมและชุมชนโดยรอบ พิจารณาความต้องการของชุมชน และให้ความช่วยเหลือตามกำลังแก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในท้องถิ่นรอบสถานประกอบการ พร้อมทั้งส่งเสริมและสนับสนุนให้พนักงานมีส่วนร่วมทำงานอาสาสมัคร และกิจกรรมสาธารณประโยชน์ร่วมกับชุมชน RT: ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อสร้างความยั่งยืนของกิจการ และสังคมโดยรวม ภายใต้กรอบคู่มือจริยธรรมธุรกิจ และนโยบายต่อต้านการทุจริต นอกจากนี้ เน้นจัดโครงการ CSR อาทิ การบริจาคเครื่องอุปโภคบริโภคให้แก่ผู้พิการ ผู้สูงอายุที่ยากไร้และผู้ประสบภัยจากโรคติดเชื้อโควิด 19, โครงการสนับสนุนคอนกรีตผสมเสร็จขยายถนนในโรงเรียนแม่ตะมาน, โครงการซ่อมแซมถนนบ้านแม่ตะมาน, โครงการทำทางข้ามแม่น้ำเลยชั่วคราวบ้านกกโพธิ์ ห้วยดินสอ SEAFCO: เน้นการพัฒนาบุคคลในชุมชนใกล้เคียงที่ตั้งของบริษัทและพนักงาน รวมถึงกำหนดให้มีมาตรการป้องกันหรือแก้ไขเมื่อเกิดผลกระทบสิ่งแวดล้อมและชุมชน สนับสนุนการศึกษาด้วยการมอบทุนการศึกษาให้เยาวชนที่ขาดแคลน และจัดกิจกรรมบำเพ็ญประโยชน์ต่อสังคม นอกจากนี้ การดำเนินงานก่อสร้างของบริษัทยังคำนึงถึงผลกระทบต่อชุมชนหรือท้องถิ่น SRICHA: สนับสนุนการเคารพสิทธิมนุษยชนทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยกำหนดเป็นแนวทางปฏิบัติไว้ในจรรยาบรรณธุรกิจเรื่องการเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม การบริจาคเพื่อการกุศล และเงินสนับสนุนกิจกรรมโครงการที่เกิดประโยชน์ต่อสังคม STEC: จัดกิจกรรมให้ความช่วยเหลือสังคม โดยมอบทุนการศึกษาและอุปกรณ์การศึกษา และการก่อสร้างอาคารเรียนอาคารห้องสมุด ให้แก่โรงเรียนต่างๆที่ขาดแคลนในบริเวณหน่วยงานก่อสร้าง ดำเนินการโครงการอาหารกลางวัน เพื่อน้องอิมท้อง เพื่อเลี้ยงอาหารกลางวันพร้อมมอบอาหารแห้งให้แก่เด็กนักเรียนตามท้องถิ่นต่างๆทั่วทุกภูมิภาคของประเทศ โดยปัจจุบันดำเนินการแล้ว 23 โรงเรียน

ESG item

What is the performance?

Governance

CK: คณะกรรมการบริษัทเชื่อมั่นและตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วยการตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการ, มีระบบการบริหารจัดการและการควบคุมภายในที่ดี, การมีกลไกการควบคุมและการถ่วงดุลอำนาจ, การเคารพในสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น, การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงการบริหารกิจการที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ขณะที่คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อการดูแลให้ผู้ถือหุ้นมีการใช้สิทธิและมีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน

PYLON: ดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรมและมีจริยธรรม ใส่ใจในการปฏิบัติตามกฎหมาย เคารพกฎระเบียบของสังคม และเป็นองค์กรที่มีความเป็นกลางทางการเมือง การสร้างความน่าเชื่อถือให้กับลูกค้า ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการบริหารจัดการตามหลักการที่ดีอันเป็นสากล และเป็นประโยชน์ต่อสังคมไทย นอกจากนี้ มีนโยบายต่อต้านการทุจริตและประพฤติมิชอบภายในองค์กร

RT: กำหนดนโยบายเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น มีนโยบายการดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายในเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ ขณะที่ดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม โปร่งใส ยึดถือปฏิบัติตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเคร่งครัด โดยกำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริตและการคอร์รัปชัน

SEAFCO: ดำเนินการกำหนดและวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากทุกฝ่ายหรือแผนก ให้มีนโยบายและยึดถือปฏิบัติมาในเรื่องของการปฏิบัติต่อคู่ค้าอย่างเสมอภาคและเป็นธรรม ด้วยความสุจริต ไม่ละเมิดสิทธิทางปัญญา การส่งเสริมสิทธิทางการเมือง รวมถึงการปฏิบัติตามพันธสัญญาต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท

SRICHA: มุ่งเน้นให้พนักงานทุกคนปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์และยึดมั่นในคุณธรรมและจริยธรรม โปร่งใส ตรวจสอบได้ โดยส่งเสริม สนับสนุนติดตามให้มีการปฏิบัติตามหลักจรรยาบรรณและจริยธรรมธุรกิจอย่างเคร่งครัด ขณะที่บริษัทไม่ให้พนักงานรับของขวัญหรือทรัพย์สินที่มีค่าเกินปกติจากผู้เกี่ยวข้องทางธุรกิจ และไม่ให้เรียกรับหรือรับ กรณีที่ผิดไปจากธรรมเนียมปฏิบัติ

STEC: กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้ง 5 ด้าน ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น, การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน, การคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย, การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ ขณะที่กำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริต การคอร์รัปชัน และการให้หรือรับสินบนเป็นลายลักษณ์อักษร รวมถึงให้ความรู้และสนับสนุนให้พนักงานเข้าใจและตระหนักถึงความสำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

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

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 มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

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

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

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

สาขา รัตนวิเศษ

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

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย 2 ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

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

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

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

สาขา หาดใหญ่

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ตรัง

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

สาขา ปัตตานี

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC