

ปี 2023 ก่อสร้างคืบหน้าตาม Backlog แต่ขาดสีสังงานประมุลใหม่

ทิศทาง Backlog แข็งแกร่ง หนุนผลประกอบการปี 2023 เติบโต

ภาพรวมการก่อสร้างปี 2023 มีทิศทางฟื้นตัวดีขึ้น หนุนจาก Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ 4 บริษัทที่เราดูแล (CK, STEC, SEAFICO, PYLON) ณ สิ้น 3Q22 ได้ระดับขึ้นต่อเนื่องเป็น 1.5 แสนล้านบาท หลักๆจาก CK และ STEC ที่รับงานรถไฟทางคู่เด่นชัดและรถไฟฟ้ามหานคร ขณะที่เราประเมินว่า Backlog สิ้นปี 2022 ของกลุ่มจะทะยานขึ้นอยู่ระดับสูงที่ 2.2 แสนล้านบาท เทียบเท่ารายได้ประมาณ 3 ปี ผลักดันด้วย CK รับงานรถไฟฟ้ามหานครสายใหม่ตะวันออก ก่อนจะเร่งขึ้นต่อในปี 2023 ที่มีโครงการใหญ่รอเซ็นสัญญารายจ่าย สายสีส้มของ CK และโครงการพัฒนาศูนย์กลางเมืองของ STEC ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของรายได้ ท่ามกลาง การก่อสร้างที่ราบรื่นขึ้นหลังสถานการณ์แรงงานขาดแคลนคลี่คลาย ด้านอัตรากำไรขั้นต้นเชื่อว่าจะขยับขึ้นจากฐานต่ำในปีก่อนหน้าและต้นทุนวัสดุก่อสร้างลดความรุนแรง ทำให้เราประเมินกำไรปกติของกลุ่มในปี 2023 จะขยายตัวต่อเนื่อง +63% Y-Y จากปี 2022 ที่ขาด +124% Y-Y โดยเริ่มมีทิศทางเป็นบวกตั้งแต่ 1Q23 ที่กลุ่ม ฐานรากเริ่มเข้างาน ส่วนผู้รับเหมารายใหญ่จะเห็นความคืบหน้าของงานหลักชัดเจนขึ้นใน 2H23

แต่งงานประมุลใหม่ไม่คึกคัก รอกลับมาหลังเลือกตั้ง

เราคาดว่าโครงการภาครัฐที่มีโอกาสเปิดประมูลและลงทุนในปี 2023-2024 มีจำนวน 13 โครงการ มูลค่ารวม 4.9 แสนล้านบาท เป็นงานที่อยู่ระหว่างรอเซ็นใน 1Q23 อย่างรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม ส่วนที่เหลือเป็นงานประมุลใหม่ 12 โครงการ มูลค่ารวม 3.8 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตาม การเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้นในเดือนพ.ค. 2023 อาจส่งผลให้ภาครัฐหลักดันโครงการใหม่ออกมาได้ไม่มากในปี 2023 โดยช่วงก่อนเลือกตั้ง คาดว่ามีเพียง 2 โครงการที่มีโอกาสเปิดขายซองคือทางด่วนกะพ้อ-ป่าตองและรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดงต่อขยายใน 1Q23 ส่วนภายหลังเลือกตั้ง ต้องใช้เวลาในการจัดตั้งรัฐบาลและจัดทำร่างงบประมาณ ทำให้เราคาดว่าโครงการประมุลจะเดินหน้าได้เร็วสุดใน 4Q23 และให้น้ำหนักงานใหม่ส่วนใหญ่เกิดขึ้นในปี 2024 ขณะที่พิจารณาเสถียรภาพของราคาหุ้นรับเหมาฯ ช่วงก่อน-หลังนับจากการเลือกตั้ง 5 ครั้งล่าสุด พบว่ามีความเคลื่อนไหวที่สลับกันและสรุปไม่ได้ว่ามีความสัมพันธ์กัน เนื่องจากมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อราคาหุ้น

ให้น้ำหนักการลงทุนเป็น "Neutral" ใช้กลยุทธ์ Selective หุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัว

เราให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง "เท่ากับตลาด" ประเด็นบวกคือ Backlog ขาขึ้นจะเป็นแรงผลักดันต่อการเติบโตของรายได้และผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม ความท้าทายคือการบริหารจัดการต้นทุนท่ามกลาง ค่าก่อสร้างที่ยังอยู่ระดับสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 ทั้งวัสดุก่อสร้างตามราคาพลังงาน และแรงงานที่มีผลของการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ท่ามกลางจำนวนแรงงานที่ยังไม่กลับไปเท่าระดับปกติ, ปริมาณงานในตลาดที่ฟื้นไม่เต็มที่ส่งผลต่อการแข่งขันที่ยังสูง อีกทั้ง คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าของการประมุลงานใหม่ไม่มากและเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วสุดภายหลังการเลือกตั้งใน 4Q23 ทำให้ความน่าสนใจในการเก็งกำไรน้อยลง

จากการศึกษาของเราพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี SETCONS กับ Backlog และกำไรสุทธิ พบว่า Correlation อยู่ที่ 0.73 และ 0.63 ตามลำดับ สะท้อนว่าตลาดให้น้ำหนักกับการรับงานใหม่มากกว่าผลประกอบการ เราแนะนำใช้กลยุทธ์ Selective หุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว คงเลือก CK (ราคาเหมาะสม 29 บาท) เป็น Top Pick จาก Backlog ที่จะทะยานขึ้นชัดที่สุดจากการรับงานใหม่ 2 โครงการใหญ่ รวมถึงมองว่า SEAFICO (ราคาเหมาะสม 4.40 บาท) น่าสนใจมากขึ้นฐานะหุ้นที่จบจะ Turnaround ตั้งแต่ 1Q23 เนื่องจากเป็นกลุ่มแรกที่ได้รับประโยชน์ในการเริ่มงานรถไฟฟ้ามหานคร รวมถึงราคาหุ้น YTD -24% Underperform สุดในกลุ่มฯ

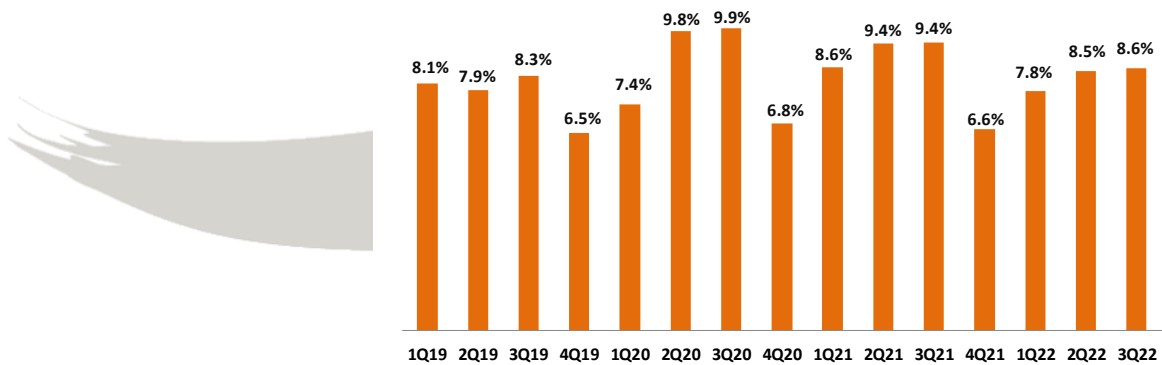
Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
E-mail:
Thanyatorn.s@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9805
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Telegram Finansia

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-23	Norm Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		22 Dec 22	Target	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
CK	BUY	23.40	29.00	820.0	63.8	43.1	26.3	1.5	1.5	0.9	1.5	3.5	5.5
PYLON	BUY	4.48	5.30	284.8	23.5	22.0	17.8	3.1	2.8	2.7	3.4	14.3	16.0
SEAFCO	BUY	3.58	4.40	nm	nm	nm	28.5	1.8	1.7	-	1.7	-5.4	6.0
STEC	BUY	12.60	15.00	18.2	27.9	23.4	18.3	1.1	1.0	1.4	1.8	4.6	5.7
Sector				123.2	63.3	29.5	22.7	1.9	1.8	1.3	2.1	4.3	8.3

ภาพก่อสร้างปี 2022 ชะลอตัวจากผลกระทบ COVID

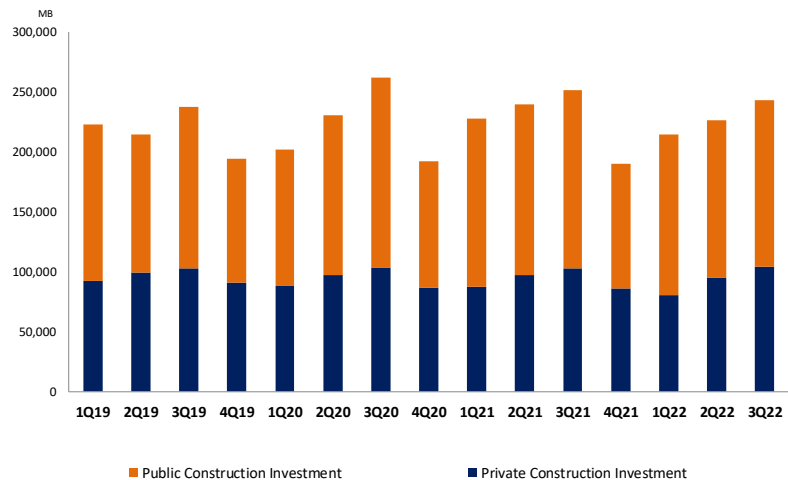
มูลค่าการลงทุนก่อสร้างโดยรวมใน 9M22 มีสัดส่วนเฉลี่ย 8.3% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ซึ่งมีสัดส่วนของงานภาครัฐและเอกชนอยู่ที่ 59% และ 41% ตามลำดับ โดยภาพรวมมูลค่าการลงทุนก่อสร้าง 9M22 หดตัว 5% Y-Y อยู่ที่ 6.8 แสนล้านบาท แบ่งเป็นการลงทุนภาครัฐ -6% Y-Y อยู่ที่ 4 แสนล้านบาท และการลงทุนภาคเอกชน -3% Y-Y ที่ 2.9 แสนล้านบาท มีสาเหตุจากช่วง 1H22 ที่ได้รับผลกระทบเนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 และมาตรการล็อกดาวน์จากปี 2021 โดยงานภาครัฐมีการเบิกจ่ายงบประมาณรายจ่ายลงทุนที่ล่าช้า รวมถึงยังไม่มีโครงการเปิดประมูลโครงการใหม่ มีเพียงการเร่งรัดนำโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มกลับมาเปิดขายซองรอบที่ 2 ซึ่งได้ผู้ชนะแล้วและปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการรอเซ็นสัญญา ส่วนภาคเอกชนมีความกังวลด้านเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัย อย่งไรก็ดี เห็นสัญญาณการฟื้นตัวใน 3Q22 ที่ภาครัฐเริ่มทยอยผ่อนคลายมาตรการควบคุมตั้งแต่เดือนเม.ย. และเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบในเดือนก.ค. 2022 โดยเฉพาะการก่อสร้างภาคเอกชนที่กลับมาเป็นบวกได้ในรอบ 7 ไตรมาส ซึ่งเริ่มกลับมาเดินหน้าลงทุนหลังชะลอโครงการไปในช่วงก่อนหน้า

Figure 1: Construction Investment to GDP



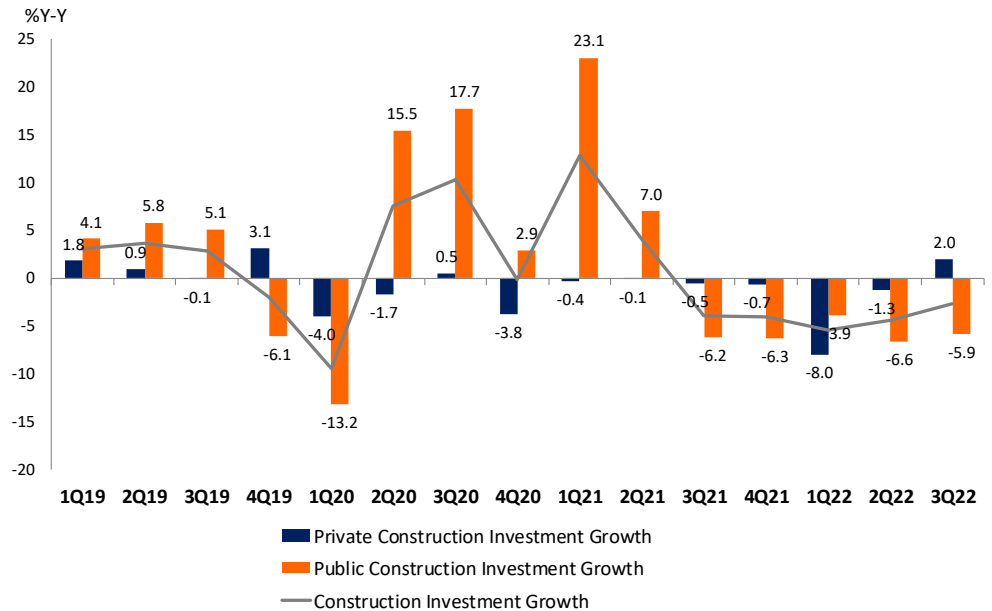
Source: NESDB, Finansia Research

Figure 2: Public and Private Construction Investment (MB)



Source: NESDB, Finansia Research

Figure 3: Public and Private Construction Investment Growth (%)



Source: NESDB, Finansia Research

แนวโน้มมูลค่าก่อสร้างปี 2023 กลับมาขยายตัว

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยใน 2023 พุ่งตัวต่อเนื่องจากปี 2022 โดยหนึ่งในปัจจัยสนับสนุนมาจากการลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐ อ้างอิงจากคาดการณ์ของสภาพัฒน์และธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ที่การลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวต่อ 2.6%-3.4% จากปี 2022 ที่พุ่งตัว 3.9%-5.1% และการลงทุนภาครัฐจะพุ่งตัว 1.8%-2.4% จากปี 2022 ที่หดตัว 0.7%-1.5%

มูลค่าการก่อสร้างของภาครัฐมีแนวโน้มฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q22 ต่อเนื่องในปี 2023 โดยมีข้อมูลสนับสนุนจากตัวเลขงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2566 ที่มีผลบังคับใช้ 1 ต.ค. 2022 ตั้งไว้ 3,185,000 ล้านบาท เป็นส่วนของรายจ่ายลงทุน 6.95 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 21.8% ของวงเงินงบประมาณ ซึ่งเป็นสัดส่วนที่ขยับขึ้นจาก 19.7% เทียบกับงบประมาณ พ.ศ. 2565 และเม็ดเงินเพิ่มขึ้นราว 13.6% Y-Y ขณะที่เป็นส่วนของกระทรวงคมนาคมที่ 2.2 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.8% Y-Y จากปีงบประมาณพ.ศ. 2565 ซึ่งสัดส่วนหลักกว่า 88% เป็นรายจ่ายลงทุนราว 2 แสนล้านบาท ถือเป็นสัญญาณบ่งชี้การกลับมาจัดสรรงบลงทุนมากขึ้นเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจหลังช่วงก่อนหน้าที่ใช้ในการเยียวยาผลกระทบจากวิกฤต COVID-19

เรามองว่าทิศทางมูลค่าการก่อสร้างภาครัฐจะกลับมาเติบโตในปี 2023 ขับเคลื่อนด้วย 1) หลายโครงการกลับมาดำเนินการก่อสร้างตามปกติหลังชะลอหรือล่าช้าในช่วง COVID-19 อาทิ มอเตอร์เวย์ M82 สายบางขุนเทียน-บ้านแพ้ว ช่วงเอกชัย-บ้านแพ้ว, ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง, รถไฟฟ้าไทย-จีน 2) โครงการใหม่ที่เซ็นสัญญาช่วงก่อนหน้าและเริ่มก่อสร้าง อาทิ โครงการในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) อย่างรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน เบื้องต้นประเมินมีมูลค่าฐานรากกว่า 1 หมื่นล้านบาท ซึ่ง PYLON ได้รับงานฐานรากมูลค่า 400 ล้านบาท, โครงการพัฒนาศูนย์ท่าอากาศยานและเมืองการบินภาคตะวันออก ซึ่งคาด STEC จะเริ่มงานก่อสร้างหลักเฟส 1 มูลค่า 1.9 พันล้านบาท (งานก่อสร้างทั้งหมด 2.7 หมื่นล้านบาท) รวมถึงท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 ซึ่งอยู่ระหว่างกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างงานก่อสร้าง นอกจากนี้ คาดเริ่มก่อสร้างงานหลักของโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) และรถไฟฟ้าทางคู่ 2 สายอย่างเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และบ้านไผ่-นครพนม ซึ่งเซ็นสัญญาในช่วงปลายปี 2021-ต้นปี 2022 ปัจจุบันอยู่ในช่วงงานออกแบบและเตรียมพื้นที่

Figure 4: Gross Domestic Product Forecast

	2018	2019	2020	2021	----- NESDC -----		----- BOT -----	
	(y-y%)	(y-y%)	(y-y%)	(y-y%)	2022E (y-y%)	2023E (y-y%)	2022E (y-y%)	2023E (y-y%)
Real GDP growth	4.2	2.3	(6.2)	1.5	3.2	3.0 – 4.0	3.2	3.7
Private consumption	4.6	4.0	(1.0)	0.3	5.4	3.0	6.1	2.4
Private investment	4.1	2.7	(8.2)	3.3	3.9	2.6	5.1	3.4
Public consumption	2.6	1.7	0.8	3.2	(0.2)	-0.1	(0.2)	(1.4)
Public investment	2.8	0.1	5.7	3.8	(0.7)	2.4	(1.5)	1.8
Export value growth (USD b)	7.5	(3.3)	(6.6)	18.8	7.5	1.0	7.4	2.1
Headline inflation	1.1	0.7	(0.8)	1.2	6.3	2.5-3.5	6.3	3.0
Current account to GDP (%)	5.6	7.0	3.3	(2.2)	(3.6)	1.1	-	-
Number of tourist arrivals (m)	38.2	39.9	0.0	0.4	-	-	10.5	22.0

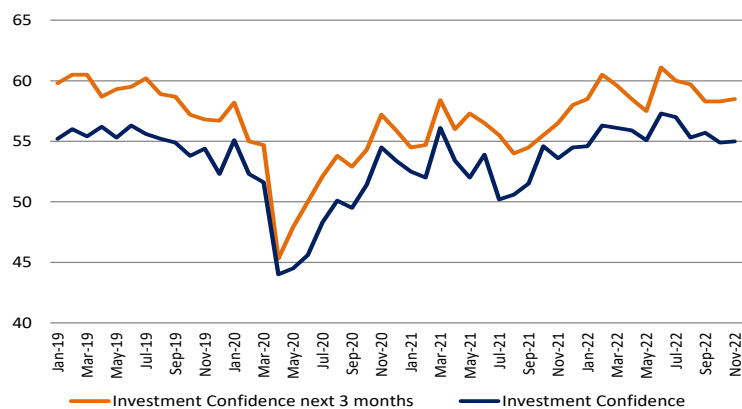
Source: BOT, NESDC

Figure 5: โครงการใหม่ที่คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในปี 2023

Project	Project Value (MB)	Civil Work (MB)	Contractor
MRT Purple Line	124,791	78,720	CKST, ITD-NWR, UNIQ, ITD
SRT Double Track Denchai-Chiang Khong	72,920	72,920	ITD-NWR, CK-ST
SRT Double Track Ban Pai-Nakhon Phanom	55,458	55,458	AS, UNIQ
PPP The High-Speed Rail Linked 3 Airport Project	224,000	120,000	CP Consortium (CP, BEM, CK, ITD, CRCC)
PPP U-Tapao International Airport	200,000	27,000	BBS JV (BA, BTS, STEC)
Total project value	477,169		

Sources: Finansia Research

ส่วนการก่อสร้างเอกชนคาดว่าจะฟื้นตัว หลังกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาดำเนินเป็นปกติ รวมถึงการก่อสร้างโครงการภาครัฐเป็นรูปธรรมจะเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของเอกชนในระยะถัดไป โดยสัดส่วนหลักของมูลค่าก่อสร้างภาคเอกชนราว 50-60% จะเป็นงานก่อสร้างที่อยู่อาศัย ซึ่งแนวโน้มผู้ประกอบการจะกลับมาเปิดตัวมากขึ้น โดยเฉพาะคอนโดที่จะเห็นการฟื้นตัวชัดเจนขึ้นจากอุปทานในตลาดที่อยู่ระดับต่ำในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และรับผลบวกของแนวโน้มการกลับมาของกำลังซื้อต่างชาติ อ้างอิงข้อมูลจาก Krungthai COMPASS คาดว่าโครงการที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ และปริมณฑลจะมีหน่วยเปิดใหม่สูงขึ้นจาก 56,769 หน่วยในปี 2021 เป็น 90,000 หน่วย และ 100,000 หน่วย นอกจากนี้ ส่วนงานอาคารที่มีใช้ที่อยู่อาศัย อาทิ อาคารพาณิชย์ และโรงงานอุตสาหกรรม คิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของมูลค่าก่อสร้างภาคเอกชนทั้งหมด คาดมีแนวโน้มฟื้นตัวโดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับท่องเที่ยวและการใช้จ่าย สอดคล้องกับการรับงานใหม่ของผู้รับเหมาฐานรากที่ทยอยดีขึ้นใน 2H22 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการ Mixed-use และศูนย์การค้า ที่นำกลับมาพัฒนาตามแผนหรือการซ่อมแซมปรับปรุง โดยข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในเดือนพ.ย. 2022 ระบุว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางการลงทุนใน 3 เดือนข้างหน้า อยู่ที่ 58.5 ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงช่วงก่อน COVID-19

Figure 6: Public and Private Construction Investment Growth (%)


Source: BOT, Finansia Research

Figure 7: Major Future Supply of Retail Space

Project Name	Type	NLA (SQ.M.)	Completion Year
The EmSphere	Enclosed Mall	60,000	2023
Park Silom	Supporting Retail	9,000	2023
The Unicorn	Supporting Retail	7,000	2023
Robinson Ratchapruek	Enclosed Mall	40,000	2023
The Forestias	Supporting Retail	180,000	2023
Bangkok Midtown (Phase I)	Enclosed Mall	59,000	2023
One Bangkok	Supporting Retail	180,000	2023-2024
Dusit Central Park	Enclosed Mall	87,000	2023-2024
Asiatique 2.2	Supporting Retail	100,000	2023-2024
Central Ratchapruek	Enclosed Mall	180,000	2023
Bangkok Mall	Enclosed Mall	90,000	2023
The Mall Ramkhamhaeng 2	Enclosed Mall	32,000	2023

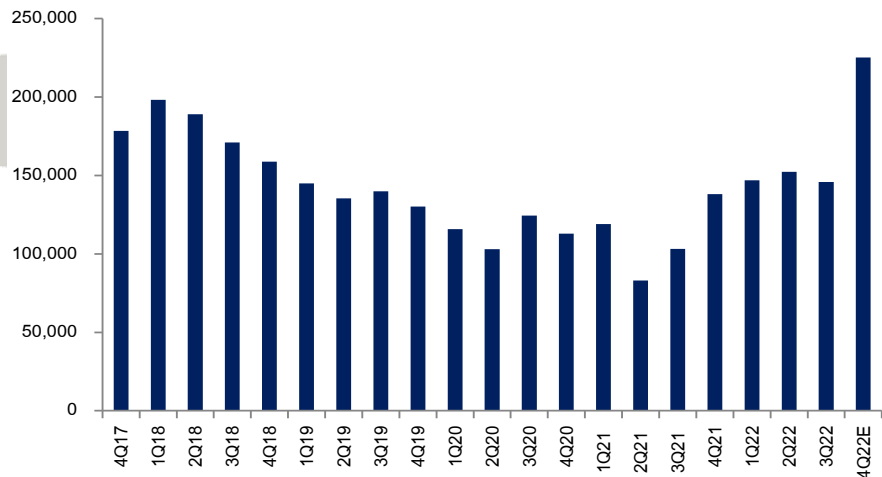
Source: Krungsri Research

ทิศทาง Backlog แข็งแกร่ง หนุนผลประกอบการปี 2023 เร่งตัว

ทิศทางงานในมือ (Backlog) ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ 4 บริษัทที่เราดูแล (CK, STEC, SEAFCO, PYLON) ได้ระดับขึ้นต่อเนื่องจากช่วงระดับต่ำใน 2Q21 หลักๆ จาก CK และ STEC ที่มีส่วนร่วมรับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ 2 สายใหม่อย่างเส้นทางเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และเส้นทางบ้านไผ่-นครพนม รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ซึ่งสามารถชดเชยได้กับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก และรถไฟฟ้าสายสีชมพู-เหลืองที่อยู่ในช่วงท้ายของโครงการและจะเสร็จสิ้นในปี 2023 ทำให้ Backlog ณ สิ้น 3Q22 ของกลุ่มรวมอยู่ที่ 1.5 แสนล้านบาท ขณะที่เราประเมินว่า Backlog ณ สิ้นปี 2022 จะทะยานขึ้นที่ 2.2 แสนล้านบาท เทียบเท่ารายได้ประมาณ 3 ปี ผลักดันด้วย CK ที่คาดเซ็นสัญญางานก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางสิ้นปีนี้ เบื้องต้นคาดมูลค่างานโยธา 9 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะส่งผลให้ Backlog จบปีของ CK เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเป็น 1.4 แสนล้านบาท จาก 6 หมื่นล้านบาทใน 3Q22

ขณะที่มีโครงการใหญ่ที่ประมูลเสร็จสิ้นแล้วและอยู่ระหว่างรอเซ็นในปี 2023 คือ 1) รถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี (สุวินทวงศ์) ซึ่งเข้าสู่กระบวนการคัดเลือกรอบที่ 2 กำหนดยื่นซองและประกาศผลในช่วง 3Q22 ซึ่ง BEM เป็นผู้ชนะการประมูลและปัจจุบันอยู่ระหว่างรอเซ็น หากเซ็นสัญญาได้รับงานเพิ่ม 1.1 แสนล้านบาทให้กับ CK แทนที่ โดยแบ่งเป็นงานโยธามังตะวันตก 8.2 หมื่นล้านบาทและงานระบบ (M&E) 2.7 หมื่นล้านบาท 2) โครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก ซึ่ง STEC จะได้รับงานเพิ่มราว 2.7 หมื่นล้านบาท

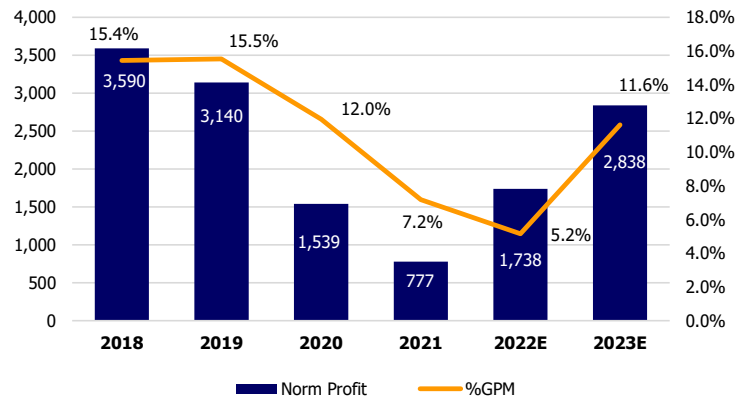
Figure 8: Backlog (MB)



Source: Finansia Research

เราประเมินว่าผลประกอบการของทุกบริษัทในกลุ่มรับเหมาที่เราดูแลผ่านจุดต่ำสุดแล้ว โดยคาดการณ์กำไรปกติรวมในปี 2023 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง +63% Y-Y จากปี 2022 ที่คาด +124% Y-Y มีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้ที่คาดขยายตัวต่อ +14% Y-Y จากปี 2022 +17% Y-Y ตามปริมาณงานในมือที่เพิ่มขึ้น หลักๆ มาจากความคืบหน้าที่เริ่มเป็นรูปธรรมของงานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ 2 สายใหม่ และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ท่ามกลางการก่อสร้างที่ราบรื่นขึ้นหลังสถานการณ์แรงงานขาดแคลนคลี่คลาย ขณะที่ด้านอัตราการทำการกำไรเชื่อว่าจะขยับขึ้นจากฐานต่ำในปี 2022 ที่ SEAFCO มีผลขาดทุนจากปัญหาขาดแคลนแรงงานส่งผลให้ศักยภาพปฏิบัติงานต่ำ และราคาวัสดุก่อสร้างลดความร้อนแรงตั้งแต่ 4Q22 อย่างไรก็ตาม มองว่าอัตรากำไรขึ้นต้นยังไม่กลับไปเท่าระดับก่อน COVID-19 เนื่องจากปริมาณงานในตลาดยังกลับมาไม่เต็มที่ที่ทำให้การแข่งขันในตลาดยังสูงและราคาวัสดุก่อสร้างทรงตัวระดับสูง

Figure 9: Contractor Norm Profit (MB) vs %GPM

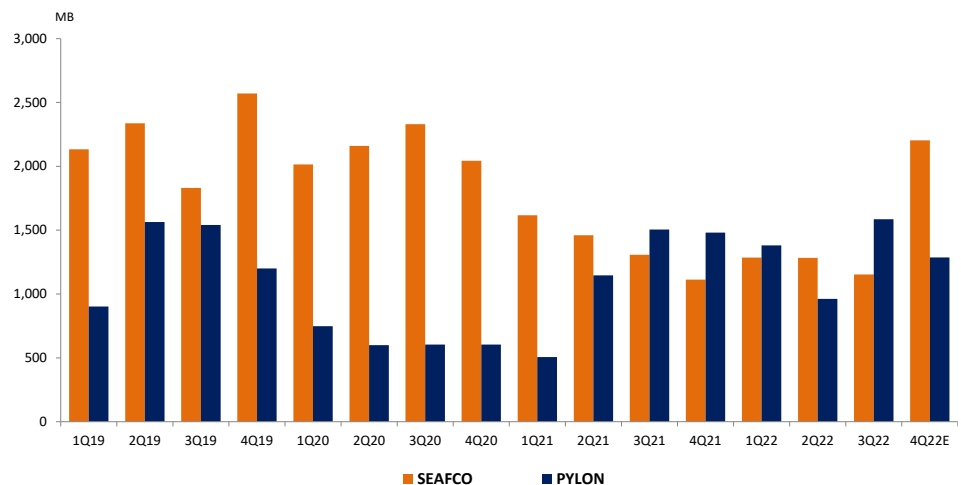


Source: Finansia Research

1) กลุ่มผู้รับเหมาฐานราก

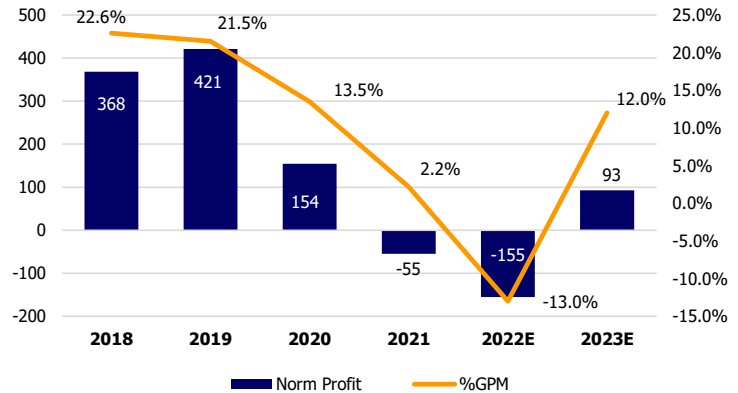
แม้ปัจจุบันอุตสาหกรรมรับเหมาฐานรากยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ จากปริมาณงานในตลาดที่มีไม่มาก ทำให้ภาวะการแข่งขันในตลาดยังสูง อย่างไรก็ตาม เรามองว่าผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และทิศทางจะเป็นบวกชัดเจนในปี 2023 จากการเริ่มก่อสร้างหลายโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ ซึ่งมีงานฐานรากเป็นส่วนแรกเริ่ม อาทิ รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่ PYLON ร่วมรับงานและคาดว่าจะเริ่มงานภายในปีหน้า, รถไฟฟ้าม่วงใต้ ซึ่ง SEAFCO ได้รับงานจำนวน 3 สถานี มูลค่ารวม 800 ล้านบาท ท้ายๆเข้าพื้นที่ในปลาย 4Q22 ก่อนจะเริ่มเห็นความคืบหน้าเพิ่มขึ้นในช่วง 1Q23-3Q23 รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกที่อยู่ในกระบวนการคัดเลือก ซึ่งหากไม่ยืดเยื้อ คาดได้ผู้รับเหมาหลักเร็วสุดใน 1Q23 และเริ่มงานฐานราก 4Q23 โดยการเดินหน้าของโครงการภาครัฐจะเป็นส่วนช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของการลงทุนภาคเอกชนดีขึ้นในระยะถัดไป ส่งผลให้เรามีมุมมองบวกมากขึ้นต่อกลุ่มฐานรากในปี 2023 ท่ามกลางปริมาณงานที่สูงขึ้นซึ่งจะดูดซับอุปทานในตลาดเสาะเข้มและผ่อนคลายการแข่งขันด้านราคา อีกทั้ง อัตราการใช้เครื่องจักรที่เร่งขึ้นทำให้รับประโยชน์จาก Economy of Scales บวกกับการรับรู้โครงการใหม่ที่เป็นงานภาครัฐและงานรับเฉพาะค่าแรงมากขึ้นซึ่งมาร์จิ้นสูงกว่างานค่าแรงรวมวัสดุเป็นส่วนช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้น

Figure 10: Backlog SEAFCO vs PYLON (MB)



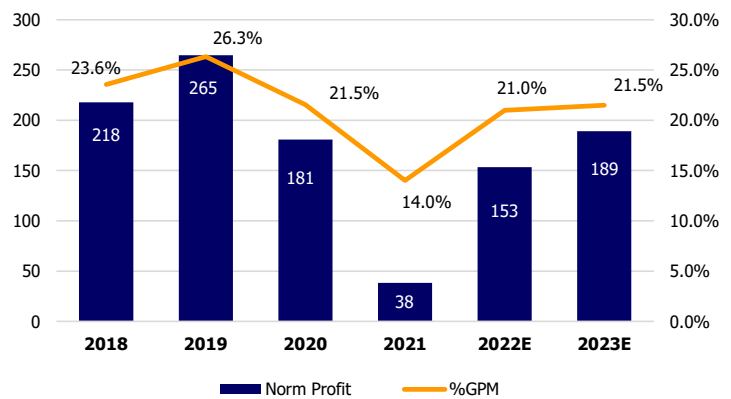
Source: Finansia Research

Figure 11: SEAFCO Norm Profit (MB) vs %GPM



Source: Finansia Research

Figure 12: PYLON Norm Profit (MB) vs %GPM

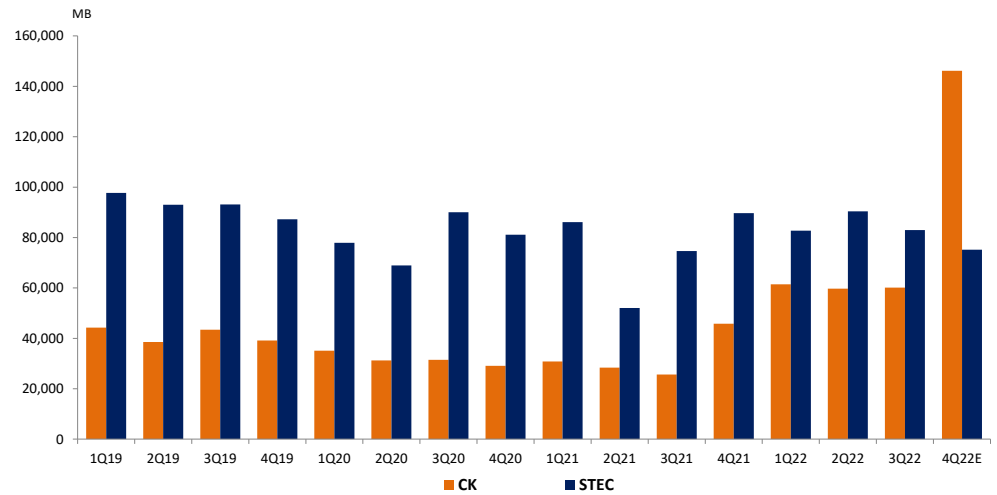


Source: NESDB, Finansia Research

2) กลุ่มผู้รับเหมารายใหญ่

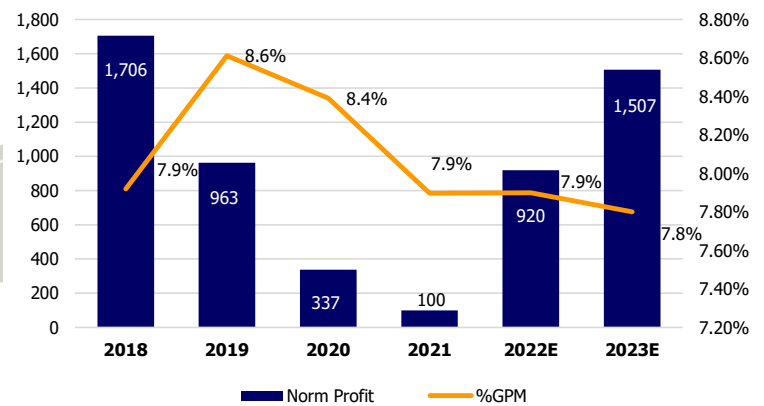
ภาพรวมธุรกิจรับเหมาดูดีขึ้นตามทิศทางรายได้ก่อสร้างที่เร่งตัวขึ้นจากการเริ่มรับรู้งานหลักตั้งแต่ต้นปี 2023 และเห็นความคืบหน้าชัดเจนใน 2H23 ของโครงการรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ซึ่ง CK JV STEC เป็นผู้รับงาน โดยทยอยรับรู้รายได้ตามความคืบหน้าไปอีก 5-6 ปีข้างหน้าเป็นลักษณะ S-Curve นอกจากนี้ CK มีปัจจัยหนุนจากงานรอเซ็น 2 โครงการใหญ่ทั้งโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง ซึ่งจะสามารถรับรู้งานต่อเนื่องได้ทันทีเนื่องจากช่วงก่อนหน้ามีการเข้าเตรียมงานบางส่วนล่วงหน้าแล้ว รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งจะสามารถรับรู้งานระบบฝังตะวันออกได้เมื่อเซ็นสัญญา และงานโยธาฝังตะวันตกคาดเข้างานหลักในช่วงปลายปี 2023-ต้นปี 2024 ขณะที่ STEC จะเห็นความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของโครงการเดิมทั้งงานโรงไฟฟ้า, งาน O&M มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรี, บางปะอิน-นครราชสีมาที่เริ่มงานใน 3Q22 และมีงานรอเซ็นอย่างโครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก

Figure 13: Backlog CK vs STEC (MB)



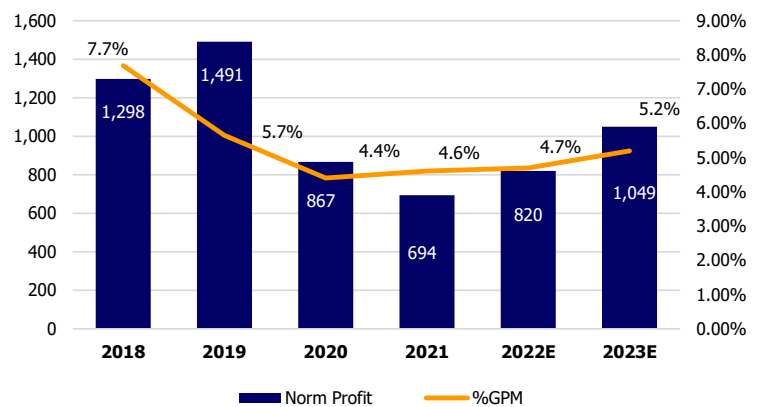
Source: Finansia Research

Figure 14: CK Norm Profit (MB) vs %GPM



Source: Finansia Research

Figure 15: STEC Norm Profit (MB) vs %GPM



Source: Finansia Research

แต่ปี 2023 งานประมูลใหม่ไม่คึกคัก รอกลับมาหลังเลือกตั้ง

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของเราคาดว่าโครงการภาครัฐที่มีโอกาสเปิดประมูลและลงทุนในปี 2023-2024 มีจำนวน 13 โครงการ มูลค่ารวม 4.9 แสนล้านบาท แบ่งเป็นโครงการที่ประกาศผลผู้ชนะแล้วอย่างรถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่า 1.1 แสนล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างรอเซ็นสัญญากับ BEM ส่วนโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูลใหม่อีก 12 โครงการ มูลค่ารวม 3.8 แสนล้านบาท

การเลือกตั้งครั้งใหม่ตามที่คณะกรรมการการเลือกตั้ง (กกต.) กำหนดจะเกิดขึ้นในวันที่ 7 พ.ค. 2023 หรือกรณีที่มีการยุบสภา กำหนดการเลือกตั้งจะเกิดขึ้นภายใน 45 วันนับตั้งแต่วันที่ยุบสภา สำหรับแผนการลงทุนและการประมูลใหม่ เราประเมินว่าก่อนการเลือกตั้งในช่วง 1Q23 จะมีการเร่งอนุมัติโครงการลงทุน อาทิ การเซ็นสัญญารถไฟฟ้าสายสีส้ม รวมถึงโครงการที่กระบวนการมีคืบหน้าไปมากที่คาดว่าจะถูกเร่งเปิดประมูลมีเพียง 2 โครงการประกอบด้วย 1) ทางด่วนกะทุ่ม-ป่าตอง มูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท คาดขาย TOR ได้ภายในสิ้นปี 2022 2) รถไฟฟ้าสายสีแดงต่อขยาย 3 เส้นทาง ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างปรับกรอบวงเงินค่าที่ปรึกษา ประกอบด้วยช่วงตลิ่งชัน-ศิริราช 4.7 พันล้านบาท, ช่วงรังสิต- มธ.ศูนย์รังสิต 6.5 พันล้านบาท และช่วงตลิ่งชัน-ศาลายา 1.1 หมื่นล้านบาท คาดเสนอกรม.พิจารณาในเดือนม.ค. 2023 และเปิดประมูลใน 1Q23

สำหรับภายหลังการเลือกตั้งคาดว่าจะใช้เวลาในการจัดตั้งรัฐบาลและจัดทำร่างงบประมาณประจำปี พ.ศ. 2567 ทำให้เราประเมินว่ามีเพียงไม่กี่โครงการที่สามารถผลักดันเปิดประมูลได้ทันในช่วงที่เหลือของปี โดยโครงการที่มองว่ามีโอกาสขายซองได้อย่างเร็วที่สุดใน 4Q23 คือมอเตอร์เวย์ บางขุนเทียน-บางบัวทอง (M9) มูลค่า 4.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างนำเสนอเข้ากระทรวงคมนาคมเพื่อจัดทำร่าง TOR และโครงการพัฒนาท่าอากาศยานดอนเมือง ระยะที่ 3 มูลค่า 3.7 หมื่นล้านบาท

Figure 16: โครงการขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะเปิดประมูลในปี 2023-2024

Project	Value (MB)	คาดว่าจะเปิดประมูล
MRT Orange Line : Taling Chan – Thailand Cultural	109,216	Signing 1Q23
Red Line : Taling chan - Salaya	10,670	2023
Red Line : Taling chan – Siriraj Hospital	4,694	2023
Red Line : Rangsi – Thammasat University	6,570	2023
Red Line : Missing Link	44,158	2024
SRT Double Track Khonkean-Nong Khai	28,759	2024
SRT Double Track Chira-Ubon	36,000	2024
SRT Double Track Pak nam Pho-Den Chai	62,800	2024
Expressway : Katu - Patong	14,000	4Q22-2023
Motorway : Bang Khun Thian – Bang Bua Thng (M9)	46,000	4Q23-2024
Motorway : Nakhon Pathom – Cha-am (M8)	61,000	2024
Motorway : Rangsit – Bang pa in (M5)	25,000	2024
Bangkok Interanational Aiport Phase 3	36,829	4Q23-2024
Total project value	485,696	

Sources: CK, Finansia Compilation

หากพิจารณาสถิติความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นบริษัทรับเหมาฯ 4 ราย (CK, STEC, SEAFCO, PYLON) ในแต่ละช่วงก่อนและหลังจากวันเลือกตั้งใน 5 ครั้งล่าสุด พบว่ามีความเคลื่อนไหวที่สลับกัน เนื่องจากมีหลายปัจจัยอื่นส่งผลต่อราคาหุ้น อาทิ ความคาดหวังต่อนโยบายของรัฐบาลใหม่, เสถียรภาพทางการเมือง, การประมูลโครงการใหม่, แนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงาน เป็นต้น ทำให้สรุปไม่ได้ว่าราคาหุ้นของบริษัทรับเหมาฯ จะเคลื่อนไหวตามสถิติ

Figure 17: ผลตอบแทนเฉลี่ยของ 4 บริษัท แต่ละช่วงเวลาเทียบกับวันเลือกตั้ง

-6M	-5M	-4M	-3M	-2M	-1M	PM	Election Date	+1D	+1M	+2M	+3M	+4M	+5M	+6M
-13.0%	-10.6%	-6.8%	-5.9%	-4.6%	-4.6%	Thaksin Shinawatra	06-Jan-01	-99.1%	7.8%	-4.3%	-12.6%	-8.6%	4.2%	35.3%
57.6%	42.3%	17.6%	35.9%	18.8%	13.9%	Thaksin Shinawatra	06-Feb-05	-98.1%	-4.0%	-12.9%	-21.2%	-16.3%	-23.2%	-24.1%
-15.1%	-20.2%	-9.6%	-13.5%	-72.5%	-2.4%	Samak Sundaravej	23-Dec-07	-98.8%	-6.7%	5.7%	-2.7%	4.4%	0.8%	-19.2%
2.0%	5.8%	7.8%	8.1%	6.5%	0.8%	Yingluck Shinawatra	03-Jul-11	-98.7%	-4.8%	-6.9%	-27.5%	-17.5%	-7.7%	-2.2%
-9.0%	-7.3%	-7.7%	-4.1%	-0.8%	-0.9%	Prayuth Chan-o-cha	24-Mar-19	0.4%	3.5%	2.6%	9.9%	9.5%	-8.9%	-10.3%
4.5%	2.0%	0.3%	4.1%	-10.5%	1.4%			-78.9%	-0.8%	-3.2%	-10.8%	-5.7%	-7.0%	-4.1%

Sources: Bloomberg, Finansia Research

แม้คาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทกลุ่มรับเหมาฯ จะขยายตัวต่อเนื่องในปี 2023 อย่างไรก็ตาม อังอิงจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีกลุ่มรับเหมาฯ (SETCONS) กับกำไรสุทธิและ Backlog ของ 4 บริษัท ผ่านการหาค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ในช่วง 1Q18-3Q22 พบว่ากลุ่มรับเหมาฯ มีค่า Correlation แปรผันตามผลประกอบการอยู่ที่ 0.63 ส่วนค่า Correlation กับ Backlog อยู่ที่ 0.73 สะท้อนว่าตลาดให้น้ำหนักกับการรับงานใหม่มากกว่าผลประกอบการ โดยแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของราคาหุ้นจะมาจากความคาดหวังกับงานประมูล ตัวอย่างคือปี 2021 ที่กำไรสุทธิของ 4 บริษัทหดตัว -39% Y-Y แต่ดัชนี SETCONS ปรับขึ้นสวนทาง +31% โดยเฉพาะใน 2Q21-4Q21 ที่มีการเปิดประมูลรถไฟฟ้าทางคู่ 2 สายใหม่ และรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้ทำให้เรามองว่าราคาหุ้นปี 2023 อาจขาดแรงขับเคลื่อนที่สร้างจิตวิทยาเชิงบวกเนื่องจากงานประมูลใหม่จะสะสมในช่วง 2Q23-3Q23 ที่มีการเลือกตั้งและทั้งปีผลก้นงานใหม่ออกมาไม่มาก

Figure 18: ความสัมพันธ์ SETCONS กับกำไรสุทธิ 4 บริษัทรับเหมา

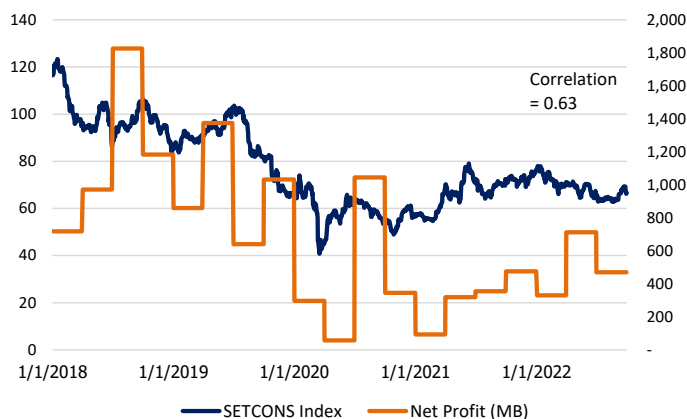
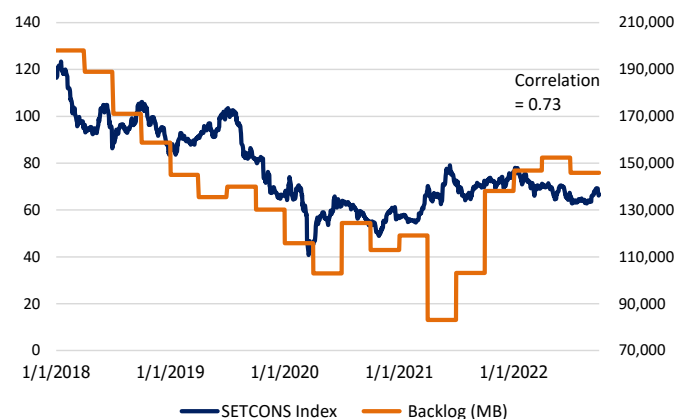


Figure 19: ความสัมพันธ์ SETCONS กับ Backlog 4 บริษัทรับเหมา



Source: Bloomberg, Finansia Research

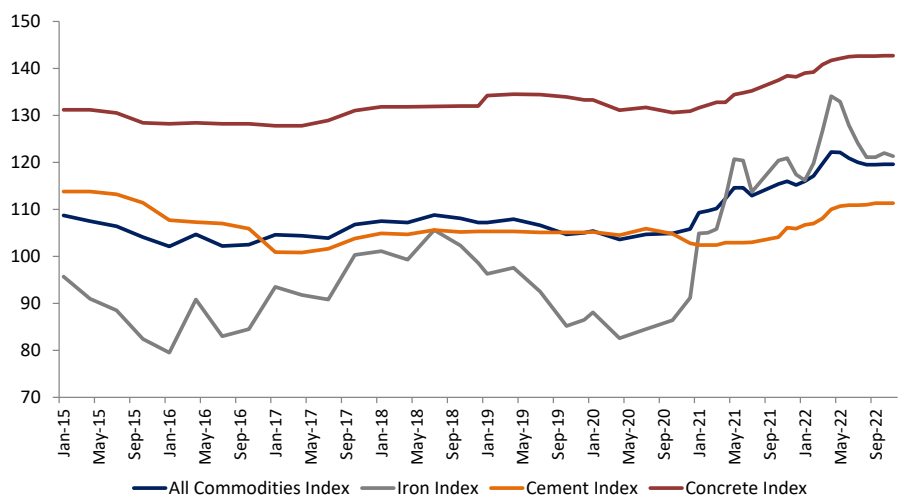
มีประเด็นท้าทายจากต้นทุนก่อสร้างอยู่ระดับสูง

ประเด็นด้านต้นทุนการก่อสร้างยังเป็นเรื่องท้าทายของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างในการบริหารจัดการในปี 2023 โดยต้นทุนหลักอย่างวัสดุก่อสร้างยังทรงตัวสูงตามราคาพลังงานในตลาดโลก และต้นทุนแรงงานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการปรับขึ้นค่าแรง ท่ามกลางปริมาณงานในตลาดที่ยังไม่มากพอที่จะดูดซับอุปทานในตลาดได้ทั้งหมดทำให้ยังเผชิญกับการแข่งขันสูง ซึ่งจะเป็นปัจจัยความเสียดต้นทุนอัตราการกำไร เราประเมินว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ 4 บริษัทที่เราดูแลในปี 2023 จะฟื้นตัวเป็น 11.6% จากปี 2021-2022 ที่ 7% และ 5% ตามลำดับ แต่ยังไม่กลับไปเท่าระดับก่อน COVID-19 ในปี 2019 ที่ 15.5% สรุปสาระสำคัญดังนี้

1. ต้นทุนวัสดุก่อสร้าง

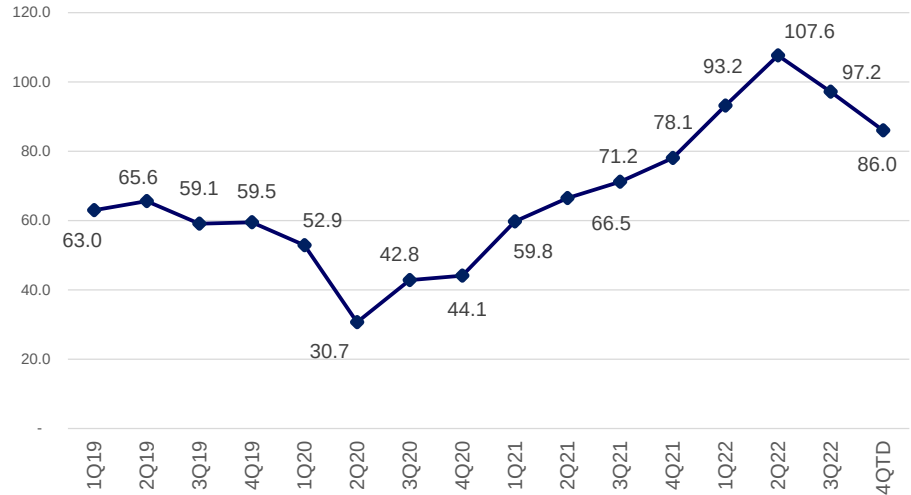
ต้นทุนค่าวัสดุก่อสร้าง คิดเป็น 60% ของต้นทุนรวม อาทิ คอนกรีต, เหล็ก, น้ำมัน อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าวอาจอยู่ระดับต่ำกว่าหากมีการพึ่งพา Sub contract มาก อาทิ CK ซึ่งมีต้นทุนของ Sub contract สูงถึง 60-70% ทำให้สัดส่วนของต้นทุนค่าวัสดุก่อสร้างราว 10-15% ของต้นทุนรวม ขณะที่อ้างอิงข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์พบว่าดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างเดือนพ.ย. 2022 เท่ากับ 119.6 เริ่มเห็นการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง +3.1% Y-Y อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าในปี 2023 ราคาวัสดุก่อสร้างยังทรงตัวสูงและเป็นระดับเหนือกว่าช่วงก่อน COVID-19 มีสาเหตุหลักจาก 1) ราคาพลังงานที่ยังอยู่ระดับสูงท่ามกลางความไม่แน่นอนของความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครน และการปรับลดกำลังการผลิตของผู้ผลิต ซึ่งจะส่งผลต่อต้นทุนการผลิตของวัสดุก่อสร้าง อาทิ ปูนซีเมนต์มีสัดส่วนต้นทุนพลังงานสูง 30-40% รวมถึงต้นทุนขนส่ง 2) ราคาเหล็กอยู่ระดับสูง โดยสัดส่วนต้นทุนเหล็กคิดเป็น 20-30% ของต้นทุนรวมของผู้รับเหมาฐานราก และ 5-10% ของผู้รับเหมารายใหญ่ แม้ความต้องการใช้เงินจะลดลงจากภาคอสังหาริมทรัพย์ในประเทศชะลอตัว แต่ความต้องการมีโอกาสดำเนินการเพิ่มขึ้นจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจโลกจะกลับมาดำเนินการมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าผู้รับเหมามุ่งเน้นการบริหารจัดการต้นทุน รวมถึงหากเป็นงานภาครัฐ มีค่า K ช่วยลดผลกระทบหากต้นทุนเพิ่มขึ้นมากกว่า 4% ขณะที่งานในมือบางส่วนถูกล็อกราคาเหล็ก ส่วนงานใหม่พยายามผลักเพิ่มในราคาประมูลที่เป็นต้นทุนใหม่

Figure 20: Construction Materials Price Index



Source: MOC, Finansia Research

Figure 21: Dubai Crude (US\$/bbl)



Source: Aspen, Finansia Research

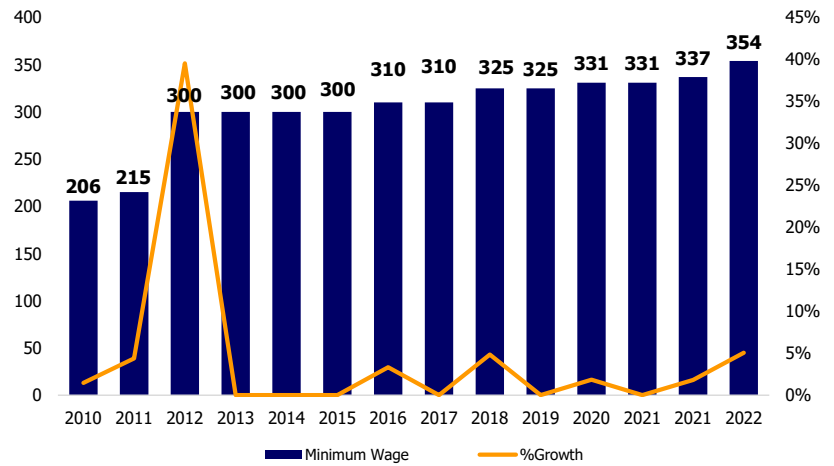
2. ต้นทุนแรงงาน

ต้นทุนค่าแรงคิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของต้นทุนรวม ขณะที่วันที่ 26 ส.ค. 2022 ที่ประชุมคณะกรรมการค่าจ้างฯ เห็นชอบปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำปี 2022 ทั้ง 77 จังหวัด จำนวน 9 อัตรา โดยกำหนดอัตราเริ่มต้นตั้งแต่ 328 บาท ถึง 354 บาทต่อวัน มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2022 ซึ่งเป็นการขึ้นในรอบ 2 ปี และคิดเป็นอัตราการปรับขึ้น 5% ซึ่งคำนวณต้นทุนของผู้รับเหมาจะเพิ่มขึ้นราว 1% ซึ่งความอ่อนไหวของผลกระทบการขึ้นค่าแรงต่อผลประกอบการจะขึ้นอยู่กับระดับอัตราการทำกำไร (NPM) ในแต่ละราย รวมถึงการพึ่งพา Sub contract ซึ่งจะเป็นส่วนช่วยลดความเสี่ยง

เรามองว่าผลกระทบไม่มากต่อภาพรวมเนื่องจากการปรับขึ้นในอัตราที่ไม่สูง รวมถึงอุตสาหกรรมก่อสร้างนำเครื่องจักรมาใช้มากขึ้น โดยเฉพาะงานโครงสร้างพื้นฐาน และส่วนใหญ่เป็นการจ้างแรงงานที่มีฝีมือซึ่งค่าจ้างสูงกว่าอัตราค่าแรงขั้นต่ำ อ้างอิงจากการสอบถามบริษัทพบว่าอยู่ที่ระดับ 400-500 บาท/วัน อย่างไรก็ตาม สถานการณ์แรงงานยังไม่สมดุล และอาจเกิดการแข่งขันในตลาดแรงงาน ซึ่งอาจจะส่งผลให้ต้นทุนค่าจ้างสูงขึ้น โดยปัจจุบันมีบางอุตสาหกรรม เช่น โครงการอสังหาริมทรัพย์ยังเผชิญปัญหาแรงงานไม่เพียงพอ

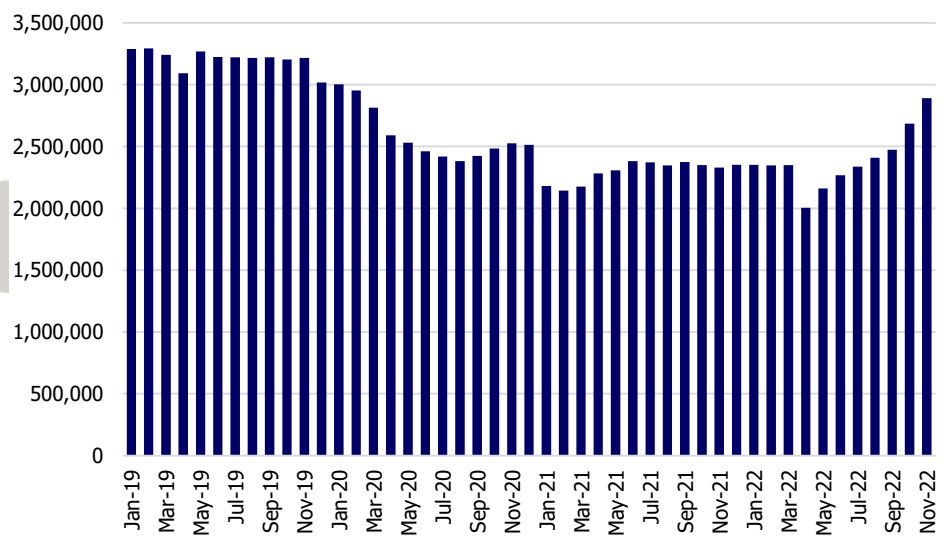
แม้ว่าสถานการณ์แรงงานมีแนวโน้มคลี่คลายขึ้นหลังภาครัฐผลักดัน MOU นำเข้าแรงงาน และเดินทางเปิดประเทศ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันแรงงานก่อสร้างต่างตัวยังเดินทางกลับมาทำงานในไทยไม่เท่ากับก่อน COVID-19 และบางส่วนเดินทางไปต่างประเทศยังไม่กลับเข้าตลาดแรงงานในกทม. อ้างอิงข้อมูลจากสำนักบริหารแรงงานต่างด้าว กรมการจัดหางาน ระบุว่าจำนวนแรงงานต่างด้าวที่ทำงานในประเทศไทย เดือนพ.ย. 2022 ทอยยเพิ่มขึ้นเป็น 2.9 ล้านคน แต่คิดเป็นการกลับมาเป็นสัดส่วน 88% เทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ในเดือนม.ค. 2019

Figure 22: Minimum Wage (Bt/day)



Source: CK Presentation

Figure 23: Number of Migrant Construction Workers Entering (person)



Source: Foreign Workers Administration Office, Finansia Research

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 4Q22

CK – คาดผลประกอบการ 4Q22 จะลดตัว Q-Q ตามฤดูกาลที่ไม่มีรายได้ปันผลรับ TTW เหมือนกับ 2Q-3Q22 และส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมลดลงจาก CKP ปริมาณน้ำฝนน้อยลง อย่างไรก็ดี เทียบกับ 4Q21 คาดว่าจะดีขึ้น Y-Y หลักๆ จากการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรจาก BEM ที่ปริมาณรถบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าพื้นผิวต่อเนื่อง บวกกับ CKP คาดจะขึ้นจากปริมาณน้ำอยู่ระดับสูงส่งผลบวกต่อการผลิตไฟฟ้า

STEC – คาดผลประกอบการ 4Q22 พื้นตัว Q-Q จากการเดินหน้าก่อสร้างได้เต็มที่หลังสถานการณ์แรงงานดูดีขึ้น หนุนความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานโรงไฟฟ้า บวกกับทยอยรับรู้ช่วงต้นของงาน O&M มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรี และบางปะอิน-นครราชสีมา, รถไฟฟ้าม่วงใต้ และทางคู่เด่นชัย อย่างไรก็ดี เทียบกับ 4Q21 คาดว่าจะลดลง Y-Y แม้รายได้ก่อสร้างพื้นผิว แต่มองว่าไม่สามารถชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะอยู่ระดับ 4.3-4.5% จาก 4Q21 ที่สูงถึง 5.6% รวมถึง SG&A ที่เพิ่มขึ้น

PYLON – คาดผลประกอบการ 4Q22 พื้นตัว Y-Y จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวขึ้น เทียบกับ 4Q21 ที่กดดันจากการแข่งขันรุนแรง แต่เทียบ Q-Q จะลดลง เนื่องจากมีช่วงรอยต่อของงานเก่าที่ส่วนใหญ่ส่งมอบในเดือนธ.ค. และงานใหม่จะรับรู้ในช่วงกลางเดือนพ.ย.-ต้นเดือนธ.ค. ซึ่งเป็นงานไม่ใหญ่ ขณะที่ Backlog ณ สิ้น 3Q22 คาดที่ 1.1 พันล้านบาท โดยสัดส่วนหลักราว 40% เป็นงานรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งบริษัทคาดว่าจะเริ่มงานได้ใน 1Q23 ประกอบกับมีโอกาสรับงานใหม่เข้ามาเติม อาทิ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้, สายสีส้มตะวันตก รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนที่คาดว่าจะฟื้นตัวใน 2H23

SEAFCO – คาดผลประกอบการ 4Q22 ยังเป็นผลขาดทุนแต่อยู่ในระดับที่ลดลง เนื่องจาก 1) การเดินหน้าก่อสร้างทางยกระดับพระราม 2 2) เริ่มงานใหม่อย่าง Mixed-Use ของ Central ย่านพหลโยธิน (มูลค่า 700 ล้านบาท) และงานรถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วงใต้ (มูลค่า 800-900 ล้านบาท) แต่งานหลักจะเริ่มตั้งแต่เดือนธ.ค. ทำให้คาด 4Q22 รับรู้รายได้เข้ามาไม่เต็มที่และยังไม่เพียงพอเพื่อ Break-even อย่างไรก็ดี ปัญหาขาดแคลนแรงงานคลี่คลายขึ้นหลังสามารถนำเข้าแรงงานในช่วงก.ย.-ต.ค. 2022 จำนวน 90 คน และอยู่ระหว่างเพิ่มในเดือนพ.ย. 2022 อีก 92 คน ทำให้จำนวนแรงงานสิ้นปี 2022 คาดที่ 380 คน เพิ่มจาก 1H22 ที่ 200 คน ช่วยเพิ่มศักยภาพในการรับงานและการก่อสร้างที่มีประสิทธิภาพขึ้น

Figure 24: Earnings Results

(Bt mn)	Net Profit						
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	9M21	9M22	%Y-Y
CK	105	121	300	571	801	992	23.9%
STEC	376	232	173	138	335	543	62.2%
SEAFCO	-22	-43	-57	-39	-35	-139	nm
PYLON	17	21	54	41	23	117	417.2%
Total	476	331	470	712	1,124	1,513	34.7%

Source: Finansia Research

น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” เน้น Selective หุ่นมีปัจจัยเฉพาะตัว

เราให้น้ำหนักการลงทุนปี 2023 ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยประเด็นบวกคือ Backlog ที่เป็นขาขึ้นจะเป็นแรงผลักดันต่อการเติบโตของรายได้และผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม ความท้าทายคือต้นทุนการก่อสร้างที่ยังอยู่ระดับสูงกว่าช่วงก่อน COVID-19 ทั้งราคาวัสดุ ก่อสร้างตามราคาล้างงาน และต้นทุนแรงงานที่มีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำท่ามกลางปริมาณแรงงานที่ตึงตัว อีกทั้ง คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าของการประมูลงานใหม่ไม่มากและเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วสุดใน 4Q22 ทำให้ความน่าสนใจในการเก็งกำไรน้อยลง

ด้าน Valuation ราคาหุ้นในของกลุ่มซื้อขายบน PE2023 เฉลี่ย 22.7 เท่า ใกล้เคียงกับปี 2016 ที่มีงานในมือเพียง 1 แสนล้านบาท น้อยกว่าสิ้นปี 2022 ที่คาดจบ 2.2 แสนล้านบาท รวมถึง PBV2022 ของกลุ่มเฉลี่ยที่ 1.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 3.4 เท่า ระยะสั้นผลประกอบการกลุ่มฯ 4Q22 คาดชะลอ แต่ภาพระยะกลาง-ยาวจะฟื้นตัวตามปริมาณงานในมือ โดยกลุ่มฐานรากเป็นผู้รับประโยชน์เป็นอันดับแรกจากรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่รับรู้ใน 1Q23-3Q23 ส่วนผู้รับเหมารายใหญ่จะเห็นความคืบหน้าของงานมากขึ้นของรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และรถไฟฟ้าสายใหม่ตั้งแต่ 2H23 ต่อเนื่องไป 5 ปีข้างหน้า

เราคงเลือก CK เป็น Top Pick ราคาเหมาะสม 29 บาท ยังแนะนำซื้อ ภาพรวมธุรกิจก่อสร้างเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่อย่างชัดเจน ตามทิศทางการในมือ ณ สิ้น 3Q22 ที่ 5.9 หมื่นล้านบาท และจะเร่งขึ้นแตะระดับ 2.4 แสนล้านบาทในปีหน้า (สูงสุดในกลุ่มฯ) จากการรับ 2 โครงการใหญ่อย่างรถไฟฟ้าสายสีส้มและโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง ซึ่งความชัดเจนของการเซ็นสัญญาใน 2 โครงการข้างต้นจะเป็น Key Catalyst ต่อราคาหุ้น ขณะที่การบริหารจัดการต้นทุน มีสัดส่วน Sub contract สูง 60-70% ของต้นทุนรวม ทำให้ลดความเสี่ยงด้านต้นทุนได้ดีกว่ารายอื่น

ขณะที่ SEAFCO มองว่าน่าสนใจในฐานะหุ้น Turnaround เราคาดว่าผลประกอบการ 1Q23 จะพลิกมีกำไรครั้งแรกในรอบ 7 ไตรมาส หนุนจากรายได้ที่เร่งตัวจากการรับงานใหม่ทั้งรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และโครงการ Mixed-Use อีกทั้ง รับผลบวกงานรถไฟฟ้าซึ่งเป็นงานรับเฉพาะค่าแรงจะหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นขยับดีขึ้น ท่ามกลางสถานการณ์แรงงานที่คลี่คลายขึ้น คงคาดผลประกอบการหลักปี 2022 เป็นขาดทุน -155 ล้านบาท ก่อนกลับเป็นกำไรปี 2023 ที่ 93 ล้านบาท ปรับราคาเหมาะสมเป็น 4.40 บาท จากเดิม 4 บาท (โดยปรับเพิ่ม Target PBV เป็น 2.2 เท่า) ราคาหุ้น YTD -24% Underperform กลุ่มฯ เพิ่มคำแนะนำจากถือเป็นซื้อ

Figure 25: Sector comparisons

	Type of work	Backlog as 3Q22 (mn)	Secured	Portion of Backlog		Strength	Weakness
				Government	Private		
CK	Main Contractor	60,158	3 Years	89%	11%	ลงทุนในบริษัทลูกที่ดำเนินธุรกิจอื่น กระจายความเสี่ยง, Backlog เป็นขาขึ้นชัดเจน	การพึ่งพาแหล่งงานโครงการภาครัฐขนาดใหญ่
STEC	Main Contractor	82,994	3 Years	45%	55%	มี Backlog โดดเด่น, Net Cash Company, แหล่งรับงานกระจายตัว	ความผันผวนของ GPM
SEAFCO	Pile Foundation	1,153	Until 3Q23	22%	78%	มีพันธมิตรที่ดีในการรับงาน Sub-contract โครงการภาครัฐ อาทิ CK	ความไม่แน่นอนของการเริ่มงาน Central Embassy, แรงงานยังไม่กลับไปเท่าก่อน COVID, การแข่งขันสูง
PYLON	Pile Foundation	1,586	Until 2Q23	38%	62%	Net Cash Company	ความไม่แน่นอนของการเริ่มงานรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, การแข่งขันสูง

Source: 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: บริษัทมีมาตรการในการลดผลกระทบสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการทำงานของบริษัท เช่น ฝุ่น ผง เสียง การสั่นสะเทือน โดยดำเนินงานตามกฎหมายระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง มีการดูแลรักษาความสะอาดของพื้นที่ทำงานและบริเวณโรงงานทั้งภายในและภายนอก รมรงค์ให้พนักงานช่วยกันประหยัดทรัพยากรและพลังงานด้านต่างๆ ทั้งการใช้ไฟฟ้า น้ำประปา และโดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้น้ำมัน และช่วงรักษาทรัพยากรธรรมชาติ โดยการสร้างระบบจัดเก็บเอกสารแบบลดขยะ ปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับต่างๆด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม ใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและคุ้มค่า มีมาตรการประหยัดพลังงาน และส่งเสริมกระบวนการนำทรัพยากรกลับมาใช้ใหม่ STEC: ดำเนินการตามมาตรการลดผลกระทบสิ่งแวดล้อมและมาตรการติดตามตรวจคุณภาพของสิ่งแวดล้อมเบื้องต้นระหว่างก่อสร้างอย่างเคร่งครัด 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 ส่งเสริมและปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกของความรักและรับผิดชอบต่อสังคมให้กับพนักงานทุกระดับ PYLON: มีนโยบายดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) ด้วยความตระหนักและให้ความสำคัญในการสนับสนุนการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมและชุมชนโดยรอบ พิจารณาความต้องการของชุมชน และให้ความช่วยเหลือตามกำลังแก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในท้องถิ่นรอบสถานประกอบการ พร้อมทั้งส่งเสริมและสนับสนุนให้พนักงานมีส่วนร่วมทำงานอาสาสมัคร และกิจกรรมสาธารณประโยชน์ร่วมกับชุมชน SEAFCO: เน้นการพัฒนาบุคคลในชุมชนใกล้เคียงที่ตั้งของบริษัทและพนักงาน รวมถึงกำหนดให้มีมาตรการป้องกันหรือแก้ไขเมื่อเกิดผลกระทบสิ่งแวดล้อมและชุมชน สนับสนุนการศึกษาด้วยการมอบทุนการศึกษาให้เยาวชนที่ขาดแคลน และจัดกิจกรรมบำเพ็ญประโยชน์ต่อสังคม นอกจากนี้ การดำเนินงานก่อสร้างของบริษัทยังคำนึงถึงผลกระทบต่อชุมชนหรือท้องถิ่น STEC: จัดกิจกรรมให้ความช่วยเหลือสังคม โดยมอบทุนการศึกษาและอุปกรณ์การศึกษา และการก่อสร้างอาคารเรียนอาคารห้องสมุด ให้แก่โรงเรียนต่างๆ ที่ขาดแคลนในบริเวณหน่วยงานก่อสร้าง ดำเนินการโครงการอาหารกลางวัน เพื่อน้องอัมต๋อง เพื่อเลี้ยงอาหารกลางวันพร้อมมอบอาหารแห้งให้แก่เด็กนักเรียนตามท้องถิ่นต่างๆ ทั่วทุกภูมิภาคของประเทศ โดยปัจจุบันดำเนินการแล้ว 23 โรงเรียน

ESG item	What is the performance?
Governance	CK: คณะกรรมการบริษัทเชื่อมั่นและตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย การตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการ, มีระบบการบริหารจัดการและการควบคุมภายในที่ดี, การมีกลไกการควบคุมและการถ่วงดุลอำนาจ, การเคารพในสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น, การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงการบริหารกิจการที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ขณะที่คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญต่อการดูแลให้ผู้ถือหุ้น มีการใช้สิทธิและมีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน PYLON: ดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรมและมีจริยธรรม ใส่ใจในการปฏิบัติตามกฎหมาย เคารพกฎระเบียบของสังคม และเป็นองค์กรที่มีความเป็นกลางทางการเมือง การสร้างความน่าเชื่อถือให้กับลูกค้า ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการบริหารจัดการตามหลักการที่ดีอันเป็นสากล และเป็นประโยชน์ต่อสังคมไทย นอกจากนี้ มีนโยบายต่อต้านการทุจริตและประพฤติมิชอบภายในองค์กร SEAFCO: ดำเนินการกำหนดและวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากทุกฝ่ายหรือแผนกให้มีความสอดคล้องและยึดถือปฏิบัติมาในเรื่องของการปฏิบัติต่อคู่ค้าอย่างเสมอภาคและเป็นธรรม ด้วยความสุจริต ไม่ละเมิดสิทธิทางปัญญา การส่งเสริมสิทธิทางการเมือง รวมถึงการปฏิบัติตามพันธสัญญาต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท STEC: กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้ง 5 ด้าน ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น, การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน, การคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย, การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ ขณะที่กำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริต การคอร์รัปชัน และการให้หรือรับสินบนเป็นลายลักษณ์อักษร รวมถึงให้ความรู้และสนับสนุนให้พนักงานเข้าใจและตระหนักถึงความสำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานอัลมาลิกด์

25 อาคารอัลมาลิกด์ 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 อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกะปิ

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 สีนธร 1

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

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
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
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)
ต.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ๓ 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

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดิลก
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 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.สุระมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTG	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFECO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
RCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

2S	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
AEB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DON	HPT	KIAT	MITTSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQU	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TIPIP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIJK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น 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) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น