

4 July 2024

Construction Services

รถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีน/ส่วนต่อขยายสีแดง เข้า ครม. ก.ย.นี้ คาดเปิดประมูลภายในสิ้นปี

Construction Services

Neutral (maintained)

News Flash

□ กระทรวงคมนาคม เตรียมเสนอโครงการรวม 3.5 แสนล้านบาท เข้า ครม. ก.ย. นี้ คาดเปิดประมูลภายในสิ้นปี นายสุรพงษ์ ปิยะโชติ รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงคมนาคม เปิดเผยถึงความคืบหน้า 2 โครงการใหญ่ วงเงิน 3.5 แสนล้านบาท ได้แก่

- 1) ส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดง 3 ช่วง วงเงินรวม 2.2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น
 - 1.1) ส่วนต่อขยายช่วงรังสิต-มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (ศูนย์รังสิต) ระยะทาง 8.84 กม. วงเงิน 6.5 พันล้านบาท กระทรวงคมนาคมได้นำส่งไปยังสำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี (ครม.) แล้ว คาดว่าจะได้รับการพิจารณาจาก ครม. ภายใน 1-2 เดือน
 - 1.2) ส่วนต่อขยายช่วงตลิ่งชัน-ศาลายา ระยะทาง 14.8 กม. วงเงิน 1.1 หมื่นล้านบาท และส่วนต่อขยายช่วงตลิ่งชัน-ศิริราช ระยะทาง 5.7 กม. วงเงิน 4.7 พันล้านบาท ทางกระทรวงคมนาคมได้เสนอร่างกฎหมาย (รฟท.) อยู่ระหว่างปรับรายละเอียด และจะนำเสนอคณะกรรมการ รฟท. ภายใน ก.ค. นี้ จากนั้นจะนำส่งมายังกระทรวงคมนาคมตามขั้นตอน โดยคาดว่าจะสามารถเสนอ ครม. ได้ภายใน ก.ย. 2024 และเปิดประกวดราคาได้ภายในปีนี้
- 2) โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีน เฟสที่ 2 ช่วงนครราชสีมา-หนองคาย ระยะทาง 356 กม. วงเงิน 3.3 แสนล้านบาท จะเสนอเข้า ครม. ภายใน ก.ย. เช่นกัน โดยปัจจุบัน รฟท. ได้ออกแบบโครงการแล้วเสร็จ และได้รับอนุมัติรายงานการศึกษามูลค่าด้านสิ่งแวดล้อม (EIA) เรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้คาดว่า รฟท. จะสามารถเปิดประกวดราคาได้ภายในปีนี้ ซึ่งจะแบ่งงานออกเป็น 8-10 สัญญา โดยเป็นงานระบบ 1 สัญญา ที่เหลือคืองานโยธา (ที่มา: ข่าวหุ้น)

Implication

- เรามีมุมมองเป็นบวกต่อประเด็นดังกล่าว จาก progress ของโครงการที่เร็วขึ้นกว่าเราคาดเล็กน้อย จากเดิมที่เรามองว่าโครงการเหล่านี้จะเปิดประมูลได้ในช่วงต้นปี 2025E ทั้งนี้เราคาดการณ์ว่ากลุ่มผู้ประกอบการที่จะได้ประโยชน์จะเป็นผู้ประกอบการรับเหมารายใหญ่ เช่น CK STEC ITD และ UNIQ เป็นต้น เนื่องด้วยมูลค่าโครงการที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีน เฟส 2 ซึ่งจำนวนสัญญาลดลงจากโครงการเฟส 1 ที่ 14 สัญญา ขณะที่มูลค่างานรวมสูงขึ้น อย่างไรก็ตามยังต้องรอความชัดเจนรายละเอียด TOR และเราเองว่ามีโอกาสที่ผู้รับเหมาต่างประเทศอาจเข้าร่วมประมูลผ่านการจับมือกับผู้รับเหมาไทย ทำให้การแข่งขันประมูลจะสูงขึ้นสำหรับผู้รับเหมาฐานรากยังต้องรอดูรายละเอียดงานก่อสร้างว่ามีการเสริมและกำแพงกันดินหรือไม่
- เบื้องต้นเราประเมินงานที่ชนะประมูลทุกๆ 1 หมื่นล้านบาท จะเป็น upside ต่อราคาเป้าหมาย CK และ STEC ใกล้เคียงกันที่ราว 0.1-0.2 บาท/หุ้น ทั้งนี้กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เราคงน้ำหนัก “Neutral” แม้แนวโน้มการเปิดประมูลโครงการจะทยอยเห็นความคืบหน้า แต่เราเองว่ายังมี noise จากประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำและสถานการณ์การเมืองที่กลับมาที่มีความไม่แน่นอน สำหรับ Top pick เราชอบ CK (ซื้อ/เป้า 27.00 บาท) จาก backlog โดดเด่นกว่าคู่แข่งที่ 1.2 แสนล้านบาท ขณะที่โอกาสเติมงานใหม่ยังมีสูง โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มและทางด่วน Double Deck ของ BEM

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 03-Jul-24	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		EPS growth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
CK	BUY	19.30	27.00	39.9	20.5	15.7	24.6	15.7	20.5	15.7	18.0	15.6	1.2	1.2	2.3	2.6	6.8	7.4
PYLON	SELL	2.14	1.80	-15.9	-31.9	35.7	-29.3	35.7	-31.9	35.7	22.2	16.3	1.6	1.5	3.6	4.9	7.1	9.3
SEAFCO	HOLD	2.10	2.70	28.6	-26.3	13.0	-20.5	13.0	-33.0	13.0	13.7	12.1	1.0	1.0	4.0	4.5	7.4	8.1
STEC	SELL	9.05	7.00	-22.7	-14.7	15.6	-10.8	15.6	-14.7	15.6	30.7	26.5	0.8	0.8	1.5	1.7	2.5	2.9
Sector					6.6	6.6	10.8	10.8	-14.8	20.0	21.1	17.6	1.1	1.1	2.9	3.4	6.0	6.9

Source: DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับบริษัทอื่นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4