

1 December 2025

Construction Services

รฟท. เปิดประมูลสายสีแดงส่วนต่อขยาย 2 เส้นทาง รวม 2 หมื่นล้านบาท

Construction Services

Overweight (maintained)

News Flash

□ รฟท. เปิดประมูลสายสีแดงส่วนต่อขยาย 2 หมื่นล้านบาท รายงานข่าวจากการรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) แจ้งว่า รฟท. ประกาศประกวดราคาด้วยวิธีประกวดราคาอิเล็กทรอนิกส์ (e-bidding) งานก่อสร้างโครงการระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนสายสีแดงเข้ม ช่วงรังสิต-มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต ราคาากลางค่าก่อสร้างเป็นเงิน 6,064.96 ล้านบาท และโครงการระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนสายสีแดงอ่อน ช่วงศิริราช-ตลิ่งชัน-ศาลายา และสถานีเพิ่มเติม 3 สถานี (สถานีสะพานพระราม 6 สถานีบางกอกใหญ่-กฟผ. และสถานีบ้านฉิมพลี) ราคาากลางค่าก่อสร้างเป็นเงิน 14,729.70 ล้านบาท โดยผู้สนใจสามารถดาวน์โหลดเอกสารได้ตั้งแต่วันที่ 28 ธ.ค. 2525 และกำหนดเสนอราคาด้วยวิธี e-bidding ในระบบจัดซื้อจัดจ้างภาครัฐ (e-GP) ในวันที่ 29 ธ.ค. 2525 เวลา 09.00-12.00 น. จากนั้นจะประกาศผลผู้ชนะการประกวดราคาของทั้งสองโครงการ และสามารถลงนามสัญญาจ้างได้ภายใน ก.พ. 2526 ทั้งนี้ เมื่อมีการลงนามสัญญาจ้างเรียบร้อยแล้ว รฟท. จะมีหนังสือแจ้งให้ผู้รับจ้างเริ่มงาน (NTP) ในเดือน มี.ค. 2526 ระยะเวลาก่อสร้าง 36 เดือน กำหนดก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือน ก.พ. 2529 และเปิดให้บริการได้ในเดือนมี.ค. 2529 (ที่มา: ผู้จัดการรายวัน)

Implication

- เรามีมุมมองเป็นบวกต่อกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยเราคาดการณ์โครงการดังกล่าวสามารถเดินหน้าการประมูลได้แม้มีการเปลี่ยนรัฐบาล เนื่องจากได้ผ่านมติ ครม. แล้ว รวมถึงไม่ใช่โครงการรูปแบบ PPP ทำให้จะไม่กระทบกระบวนการประมูล เบื้องต้นเราประเมินหาก CK หรือ STECON ชนะประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงเข้ม ช่วงรังสิต-มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต จะเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายใกล้เคียงกันที่ราว 0.1 บาท/หุ้น ขณะที่หากชนะประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงอ่อน ช่วงศิริราช-ตลิ่งชัน-ศาลายา และสถานีเพิ่มเติม 3 สถานี จะเป็น upside ราคาเป้าหมาย CK และ STECON ราว 0.2-0.3 บาท/หุ้น ทั้งนี้เนื่องจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงของ รฟท. จะมีลักษณะงานที่ต่างจากรถไฟฟ้าของ รฟม. ทำให้เรามองว่ากลุ่มผู้รับเหมาที่มีความได้เปรียบจะเป็นผู้รับเหมาที่เคยได้รับงานสายสีแดงมาก่อน เช่น ITD, STECON, UNIQ อย่างไรก็ตามเราคาดการณ์มีความเป็นไปได้ที่กลุ่มผู้รับเหมารายใหญ่จะเข้าประมูลทั้งหมด
- เราคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “Overweight” และ Top pick ได้แก่ CK (ซื้อ/เป้า 23.50 บาท) และ STECON (ซื้อ/เป้า 10.00 บาท) จาก backlog แข็งแกร่ง ช่วย secure รายได้อย่างน้อยในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า ทำให้ลดความเสี่ยงหากการประมูลงานใหม่ล่าช้าจากช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาล ขณะที่ผลกระทบจากเหตุการณ์ถล่มยุบหน้า รฟท. วิทยาลัยพยาบาล ปัจจุบันยังจำกัด และการซ่อมแซมเป็นไปตามแผน

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: Overview of Red Line projects

เส้นทาง	ราคากลาง (ลบ.)	เปิดประมูล	ลงนามสัญญา	เริ่มงานก่อสร้าง
สายสีแดงเข้ม ช่วงรังสิต-ม.ธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต (8.84 กม.)	6,064.96	29 ธ.ค. 2565	ก.พ. 2566	มี.ค. 2566 (36 เดือน)
สายสีแดงอ่อน ช่วงศิริราช-ตลิ่งชัน-ศาลายา และสถานีเพิ่มเติม 3 สถานี (20.50 กม.)	14,729.70			
Total	20,794.66			



Source: MGR Online

Fig 2: Peer comparison

Stock	Rec	Price 28-Nov-25	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
CK	BUY	12.30	23.50	91.1	100.6	-26.6	44.4	2.0	7.2	9.8	0.7	0.7	2.8	3.3	10.3	7.2
STECON	BUY	5.70	10.00	75.4	n.m.	-20.3	n.m.	12.5	7.2	9.1	0.5	0.5	6.2	6.1	6.4	5.0
Sector					n.m.	-24.8	1,549.1	5.0	7.2	9.4	0.6	0.6	4.5	4.7	8.4	6.1

Source: DAOL

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.