

# Fundamental Story

## Construction Sector – Overweight

News update

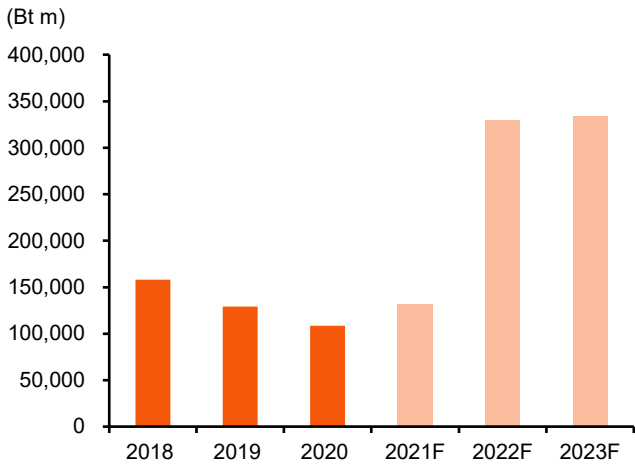
Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

### เข้าสู่รอบการเติบโตของงานในมือใหม่

- รถไฟฟ้าสายสีม่วง 7.9 หมื่นลบ อยู่ภายใต้การประมูล
  - มีการลงนามในโครงการรถไฟฟ้าทางคู่มูลค่ารวม 1.28 แสนลบ. แล้ว
  - โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่า 9.6 หมื่นลบ. จะเปิดประมูลในปีหน้า
  - ผู้รับเหมาเข้าสู่รอบการเติบโตของงานในมือใหม่
- เนื่องจากรัฐบาลเริ่มดำเนินการโครงการโครงสร้างพื้นฐานอีกครั้ง มุมมองของเราเกี่ยวกับการฟื้นตัวของกำไรของผู้รับเหมาในปีหน้าดูมีแนวโน้มที่ดี
  - เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2021 ผู้รับเหมา 5 ราย ได้แก่ ITD, CK, STEC, UNIQ และ NWR ได้ยื่นซองประมูลรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ข้อมูลค่าก่อสร้าง 7.9 หมื่นลบ. เราคาดว่ารัฐบาลจะประกาศผู้ชนะในเดือนกุมภาพันธ์ 2022 และโครงการจะเริ่มก่อสร้างใน 2H22
  - เมื่อวานนี้ ITD, CK, STEC, UNIQ, NWR และ AS Associate ได้ลงนามในสัญญาก่อสร้างกับรัฐบาลสำหรับโครงการรถไฟฟ้าทางคู่มูลค่ารวม 1.28 แสนลบ. และเราคาดว่าโครงการต่างๆ จะเริ่มก่อสร้างได้ใน 2Q22
  - เรายังคาดว่าโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ซึ่งมีมูลค่าการก่อสร้าง 9.6 หมื่นลบ. จะเปิดประมูลใน 2H22F และเริ่มก่อสร้างได้ใน 1H23F อีกด้วย
  - เราคาดว่ากำไรของกลุ่มฯ จะฟื้นตัวเป็นมีกำไร 1.7 พันลบ. ในปี 2022F และเติบโต 51% y-y ในปี 2023F ปัจจัยหนุนหลักคือ 1) ความเร็วในการก่อสร้างกลับมาปกติ และมูลค่างานในมืออีก 1.32 แสนลบ. ในปี 2021F เพิ่มขึ้นเป็น 3.30 แสนลบ. ในปี 2022F ขับเคลื่อนกำไรให้เติบโต 21-25% y-y ในปี 2022-23F และ 2) อัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้น ผลักดันอัตรากำไรขั้นต้นจาก 5% ในปี 2021F เป็น 7.4-7.7% ในปี 2022-23F
  - การเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้าง โดยเฉพาะราคาเหล็ก เป็นเรื่องที่น่ากังวล ต้นทุนเหล็กและซีเมนต์คิดเป็นประมาณ 20-25% ของต้นทุนทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ภายใต้สัญญาดังกล่าว รัฐบาลจะช่วยอุดหนุนค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นบางส่วน (K factor) ในขณะที่เรายังคำนึงถึงต้นทุนที่สูงขึ้นด้วย (อัตรากำไรขั้นต้นของ CK ที่ 8.9% ในปี 2022-23F เทียบกับ 9.7% ใน 9M21 และ 9.4% ในปี 2020 และ อัตรากำไรขั้นต้นของ STEC ที่ 5.5-5.6% ในปี 2022-23F เทียบกับ 4.3% ใน 9M21 และ 4.4% ในปี 2020)
  - CK เป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มฯ โดยมีราคาเป้าหมาย 23.5 บาท/หุ้น หลังจากลงนามในโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ เราคาดว่ามูลค่างานในมือของ CK จะเพิ่มขึ้นจาก 2.57 หมื่นลบ. ณ สิ้น 3Q21 เป็น 4.9 หมื่นลบ. ด้วยมีศักยภาพที่จะชนะ 1) โรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง 8.1 หมื่นลบ. 2) งานมูลค่า 2 หมื่นลบ. จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้มูลค่า 7.9 หมื่นลบ. และ 3) โครงการสายสีส้มตะวันตก มูลค่า 9.6 หมื่นลบ. เราจึงคาดว่ามูลค่างานในมือจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.26 แสนลบ. ณ สิ้นปี 2022F และกำไรปกติจะกลับมาทำกำไรจากขาดทุน 335 ลบ. ในปีนี้ เป็นมีกำไร 564 ลบ. ในปี 2022F และ 1.1 พันลบ. ในปี 2023F
  - นอกจากนี้เรายังแนะนำ “ซื้อ” STEC โดยให้ราคาเป้าหมาย 17.5 บาท/หุ้น หลังจากลงนามในโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ เราคาดว่ามูลค่างานในมือของ STEC จะเพิ่มขึ้นจาก 6.9 หมื่นลบ. ณ สิ้น 3Q21 เป็น 9.2 หมื่นลบ. ด้วยมีศักยภาพที่จะชนะ 1) สนามบินอู่ตะเภามูลค่า 2.7 หมื่นลบ. และ 2) งานมูลค่า 2 หมื่นลบ. จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้มูลค่า 7.9 หมื่นลบ. เราคาดว่ามูลค่างานในมือจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.02 แสนลบ. ณ สิ้นปี 2022F และกำไรปกติจะเติบโต 400% y-y ในปี 2022F และ 23% y-y ในปี 2023F

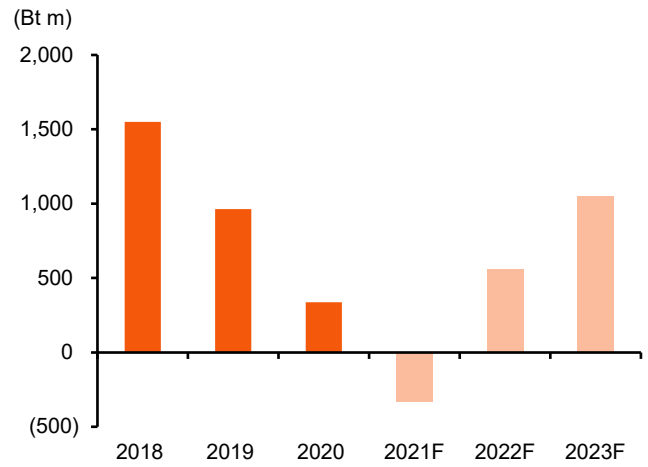
# Fundamental Story

**Ex 1: CK, STEC, SEAFCO, PYLON's Backlog**



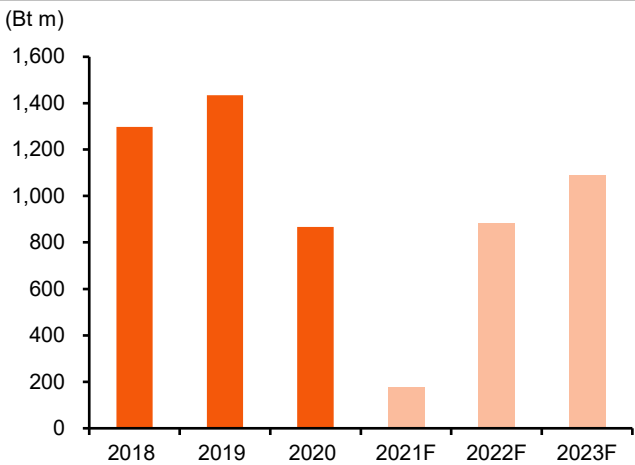
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 2: CK's Earnings**



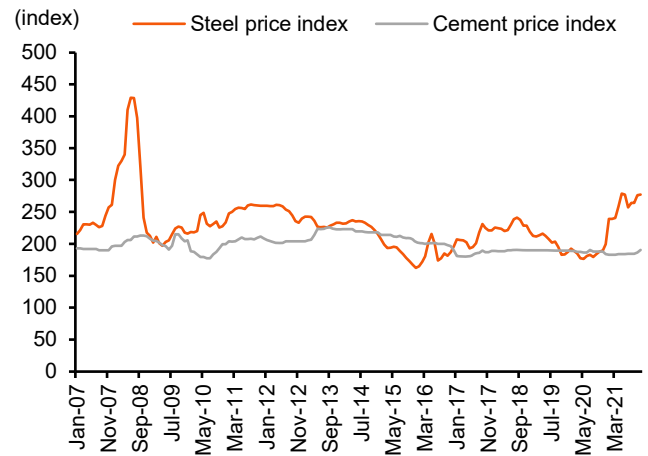
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 3: STEC's Earnings**



Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 4: Steel And Cement Price Index**



Source: Ministry of Commerce

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 133 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202A, AMAT16C2112A, AOT16C2204A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BAM16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2112A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2112A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2112A, CPAL16C2203A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2112A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2204A, MINT16C2112A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2112A, PTTE16C2203A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2202A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งหมดตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)