

Fundamental Story

Construction Sector – Overweight

News update

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

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง - ให้น้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT”

- รฟม. และผู้สังเกตการณ์ได้ลงนามในข้อตกลงคุณธรรม (Integrity Pact)
 - มีกำหนดเปิดประมูลใน 2Q-3Q22
 - เรามองว่า BEM น่าจะชนะโครงการนี้ และ...
 - ...น่าจะรับเหมาช่วงงานก่อสร้างให้กับ CK
- การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) และผู้สังเกตการณ์ได้ลงนามในข้อตกลงคุณธรรม (Integrity Pact) เพื่อให้แน่ใจว่าการประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกมีความโปร่งใส ซึ่งอาจหมายความว่าโครงการนี้น่าจะมีขึ้นในเร็วๆ นี้ จากกรอบเวลาของรฟท. ขั้นตอนการประมูลมีกำหนดการในเดือนมีนาคม – สิงหาคม 2022 ก่อสร้างสายสีส้มตะวันตกในเดือนสิงหาคม 2022 ดำเนินงานสายสีส้มตะวันออกในเดือนสิงหาคม 2025 และดำเนินงานสายสีส้มตะวันตกในเดือนธันวาคม 2027
 - สรุปโดยย่อ การประมูลการก่อสร้างและดำเนินการโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกได้เริ่มดำเนินการไปแล้วเมื่อปลายปี 2020 แต่ถูกยกเลิกไปเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงวิธีประมูลของ รฟม. ทำให้มีผู้เสนอราคารายหนึ่งยื่นฟ้องต่อศาล หลังคำตัดสินของศาล รฟม. เปิดประมูลอีกครั้ง มูลค่าโครงการรวมอยู่ที่ราว 1.27 แสนลบ. โดยเป็นมูลค่าการก่อสร้างราว 9.5 หมื่นลบ.
 - เนื่องจากผู้ชนะต้องดำเนินโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม เราเชื่อว่าบีเอ็มจี บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM, “ซื้อ”) และบีเอ็มจี บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ (BTS “ซื้อ”) เท่านั้นที่จะเข้าร่วมประมูล เรามองว่า BEM จะชนะโครงการนี้ ด้วยมีประสบการณ์ในการสร้างและดำเนินการโครงการรถไฟฟ้าใต้ดิน มีความได้เปรียบด้านต้นทุนเนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีส้มจะเชื่อมต่อโดยตรงกับสายสีน้ำเงิน และมีความเชี่ยวชาญด้านการก่อสร้างจากบริษัทแม่อย่าง บมจ. ข.การช่าง (CK “ซื้อ”)
 - เราให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเป็น “OVERWEIGHT” เนื่องจาก 1) เราคิดว่ากำไรของผู้รับเหมาจะฟื้นตัวในปีหน้าจากฐานกำไรที่ต่ำในปีที่แล้ว และการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง 2) เราคิดว่าโครงการที่มีมูลค่าสูง เช่น รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก โรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง และสนามบินอู่ตะเภา ที่จะเปิดให้ประมูลและลงนามในสัญญาก่อสร้างปีนี้ เพื่อขับเคลื่อนกำไรในอีกหลายปีข้างหน้า 3) แม้ว่าราคาวัสดุก่อสร้างจะสูงขึ้น แต่ผู้รับเหมาสามารถส่งต่อต้นทุนที่เพิ่มขึ้นบางส่วนให้รัฐบาลได้เนื่องจาก K factor และ 4) ราคาหุ้นปรับตัวลงล่าสุด แม้ว่าผลการดำเนินงานจะพลิกฟื้น ซึ่งเรามองว่าไม่สมเหตุสมผล
 - CK เป็นหุ้น Top Pick ของเรา โดยให้ราคาเป้าหมาย 25 บาท/หุ้น เนื่องจากกำไรเติบโตสูงสุดในปี 2022-25F จากมูลค่างานใหม่ที่มีศักยภาพสูง และการฟื้นตัวของผลกำไรจากบริษัทร่วม มีมูลค่าถูกที่สุด ด้วยมีส่วนลด 39% จากมูลค่าตลาดของบริษัทร่วม และมีโอกาสที่จะได้โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก
 - เรายังให้คำแนะนำ “ซื้อ” STEC โดยให้ราคาเป้าหมาย 17.5 บาท/หุ้น, SEAFCO ราคาเป้าหมาย 5 บาท/หุ้น และ PYLON ราคาเป้าหมาย 5.2 บาท/หุ้น

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , RS016C2206A , RS016P2206A , RS016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA) . และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมการร่วมกันได้แก่นางอัครวิณี ไตรลัมชะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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)