

Fundamental Story

Construction Sector – Overweight

News Update

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

เปิดประมูลก่อสร้างรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนสายสีแดงส่วนต่อขยาย

- ราคาากลางรวมอยู่ที่ 2.1 หมื่นลบ.
 - คาดว่าจะประกาศผลการประมูลในวันที่ 30 ธันวาคม 2025
 - แม้จะมีความเสี่ยงที่จะเกิดความล่าช้าในการลงนามสัญญา
 - CK และ STECON อยู่ในกลุ่มผู้มีโอกาสชนะการประมูล
- การรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย (รฟท.) ได้เปิดเผยข้อกำหนดในการก่อสร้างสำหรับรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนสายสีแดงส่วนต่อขยาย; ช่วงศิริราช-ตลิ่งชัน-ศาลายา โดยมีราคาากลางที่ 1.47 หมื่นลบ. และช่วงรังสิต-มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยมีราคาากลางที่ 6.1 พันลบ. กำหนดวันยื่นประมูลคือวันที่ 29 ธันวาคม 2025 ภายใต้กระบวนการประกวดราคาอิเล็กทรอนิกส์ (e-bidding) เราคาดว่า รฟท. จะประกาศผลผู้ชนะการประมูลในวันที่ 30 ธันวาคม 2025 และสามารถลงนามสัญญาจ้างได้ภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2026 และการก่อสร้างจะเริ่มต้นในเดือนมีนาคม 2026 โดยระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 36 เดือน.
 - ข่าวนี้นับเป็นบวกต่อกลุ่มรับเหมาสร้าง ด้วยช่วยเพิ่มโอกาสการลงทุนในโครงการต่างๆ แม้ว่าจะมีความเสี่ยงที่จะเกิดความล่าช้าในการลงนามในสัญญาหากสภาถูกยุบในช่วงต้นปีหน้า
 - เนื่องจากมีข้อกำหนดให้ต้องมีประสบการณ์ในการก่อสร้างระบบขนส่งมวลชนมาก่อน เราจึงคาดว่าผู้ประมูลที่มีศักยภาพและผู้ที่อาจได้รับการคัดเลือกเป็นผู้ชนะ ได้แก่ บมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ (ITD, not rated), บมจ. ช.การช่าง (CK, ซื้อ), บมจ. สเตคอน กรุ๊ป (STECON, ซื้อ), และบมจ. ยูนิค เอนจิเนียริง (UNIQ, not rated)
 - เราชอบทั้ง STECON และ CK เนื่องจากมี Backlog ที่แข็งแกร่ง ซึ่งสนับสนุนการเติบโตของรายได้ไปจนถึงปี 2026F และมีมูลค่าที่น่าสนใจ (STECON ซื้อขายที่ที่ PE ที่ 8 เท่า และ P/BV ที่ 0.5 เท่า, CK ที่ PE ที่ 10 เท่า และ P/BV ที่ 0.7 เท่า) STECON ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบที่สุด เนื่องจากคาดว่า EPS จะเติบโตแข็งแกร่งกว่าในปี 2026-27F ที่ 27/10% y-y (เทียบกับการเติบโตของ CK ที่ 10/4%) และมีงบดุลที่มั่นคงด้วยมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Net D/E) ของ CK จะอยู่ที่ 1.5 เท่า ณ สิ้น 3Q25 แต่เราไม่กังวลเนื่องจากการสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง และการถือครองหุ้นในบริษัทร่วมทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวนมาก

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"