

รับเหมาก่อสร้าง

“มากกว่าตลาด” (คงคำแนะนำ)

เริ่มต้นด้วยดีในปี 68 กับการเร่งการประมูล

- **คงน้ำหนักการลงทุนไว้ที่ “มากกว่าตลาด” และเลือกหุ้น Top pick เป็น CH Kamchang** ในช่วงปลายปี 67 จนถึงปัจจุบัน กระทรวงคมนาคมแสดงถึงความพยายามในการผลักดันโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคที่ล่าช้ากว่าแผนงานเข้าสู่การพิจารณาของคณะรัฐมนตรี โดยเฉพาะการประมูลโครงการของกลุ่มมอเตอร์เวย์และกลุ่มรถไฟฟ้า ล่าสุดกระทรวงคมนาคมกำลังนำส่วนต่อขยายของโครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงช่วงแรก (รังสิต-มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต) เข้าสู่การพิจารณาของคณะรัฐมนตรีภายในเดือนนี้ เป็นโครงการแรกในปี ดังนั้นการเร่งรัดกระบวนการต่างๆ เพื่อเปิดประมูลนับตั้งแต่ต้นปีถือว่าเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีเมื่อเทียบกับหลายปีที่ผ่านมา แม้ว่าหุ้นที่เราแนะนำทั้ง 2 บริษัทจะมีโอกาสน้อยที่จะชนะประมูล แต่เราคาดว่า ไม่ได้มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อแนวโน้มการดำเนินงานมากนัก โดยเฉพาะ CH Kamchang ที่ปัจจุบันมีงานในมือสูงเป็นประวัติการณ์และรองรับงานขนาดใหญ่อีก 1 โครงการเพียงพอต่อการให้ความสำคัญกับ Profit Margin มากกว่าการเน้นรับงานใหม่
- **ภายหลังจากที่คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบให้กรมทางหลวงดำเนินการให้เอกชนร่วมลงทุนโครงการมอเตอร์เวย์ M5 ส่วนต่อขยายช่วงรังสิต-บางปะอิน เมื่อวันที่ 24 ธ.ค. 67** ในรูปแบบ PPP Gross Cost ระยะเวลาสัญญาไม่เกิน 34 ปี (งานก่อสร้าง 4 ปี และดำเนินการและบำรุงรักษา 30 ปี) โดยมีวงเงินลงทุนรวม 31.4 พันล้านบาท และคาดว่าจะสามารถเปิดประมูลได้ภายในปีนี้และเริ่มกระบวนการพัฒนาโครงการได้ในปี 69 กระทรวงคมนาคมประเดิมต้นปี 68 ด้วยการผลักดันอนุมัติโครงการที่ล่าช้ามานาน ได้แก่ ส่วนต่อขยายช่วงแรกของรถไฟฟ้าสายสีแดง (รังสิต-มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต) โดยเร่งบรรจุเข้าวาระการประชุมของคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาภายในเดือน ม.ค. 68 ในขณะที่กระบวนการสำหรับส่วนต่อขยายช่วงที่เหลือ (ศิริราช - ดลิ่งชัน - ศาลายา) ยังคงต้องการใช้เวลาอีกมากเนื่องจากปัจจุบันโครงการนี้อยู่ระหว่างขอความเห็นจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้องเพื่อศึกษารายละเอียดเพิ่มเติม
- **การนำเข้าสู่วาระการประชุมของคณะรัฐมนตรีสำหรับโครงการส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าสายสีแดง (รังสิต-ธ.ศ. ศูนย์รังสิต) ซึ่งมีระยะทาง 8.84 กิโลเมตรและวงเงิน 6.47 พันล้านบาท** ที่ได้รับการยืนยันในรอบนี้ดูเหมือนว่ามีความน่าเชื่อถือมากกว่าในอดีตที่ไม่เคีบหน้างานส่งผลให้การประมูลโครงการนี้ชะลอกว่าแผนงานมาอย่างยาวนาน การเลือกเฉพาะส่วนต่อขยายที่เคีบหน้าออกมาระบุก่อนนั้นจะช่วยให้การเปิดประมูลเกิดได้ง่ายขึ้นโดยที่ส่วนต่อขยายช่วงแรกนี้ประกอบด้วย 5 สถานี (รังสิต, คลองหนึ่ง, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, เขียงราก, และ ธรรมศาสตร์รังสิต) ซึ่งโครงการนี้จะประเดิมการเปิดประมูลของกลุ่มรถไฟฟ้าสำหรับปีนี้
- **ในกรณีที่คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบโครงการส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าสายสีแดงช่วงแรกผ่านพ้นไปอย่างรวดเร็ว** เราคาดการณ์ว่า โครงการนี้จะสามารถเปิดประมูลได้ทันภายในปีนี้เช่นเดียวกับมอเตอร์เวย์สาย 5 ที่ได้รับมติเห็นชอบไปแล้วก่อนหน้านี้ แม้ว่าความน่าสนใจในการเข้าร่วมประมูลโครงการนี้จะไม่โดดเด่นเมื่อเทียบกับการประมูลรถไฟฟ้าโดยเฉพาะสายสีม่วง แต่เราคาดการณ์ว่าผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่จะเข้าร่วมประมูลด้วยกลยุทธ์ที่แตกต่างกัน
- **ผู้เข้าประมูลที่มีโอกาสชนะสูง** น่าจะเป็นกลุ่มผู้ประกอบการที่มี Track record ย้อนหลังสำหรับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดงมาก่อนและยังคงมีเป้าหมายหลักในการเพิ่มงานก่อสร้างในมือจากฐานปัจจุบัน ซึ่งอาจจะไม่ตรงกับสถานการณ์ปัจจุบันของทั้ง CH Kamchang ที่ปัจจุบันมี Backlog ในมือสูงกว่า 2 แสนล้านบาทและกำลังรองานก่อสร้างโครงการ Double-deck ของระบบทางด่วนในกรุงเทพฯ และ Stecon Group ที่อยู่ระหว่างเร่งเพิ่มฐาน Backlog ซึ่งได้รับงานเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปลายปี 67 และปัจจุบันฐาน Backlog สูงเกิน 1 แสนล้านบาท โอกาสชนะประมุมนี้น่าจะยังไม่ถึงส่วนต่อขยายช่วงสุดท้าย (ศิริราช - ดลิ่งชัน - ศาลายา) ระยะทาง 20.5 กิโลเมตร วงเงิน 15.2 พันล้านบาท ประกอบด้วย 8 สถานี (ศิริราช, จรัญสนิทวงศ์, ตลาดน้ำตลิ่งชัน, ดลิ่งชัน, บ้านฉิมพลี, ภาณุวนาภิเษก, ศาลาธรรมสพน์ และ ศาลายา) ด้วยเช่นกันในกรณีที่กระบวนการก่อนเปิดประมูลเสร็จสิ้นเร็วกว่าที่คาดไว้

Last 12m Earnings Revision Trend:

Negative

Top Picks

Target Price

CH Kamchang (CK TB) – BUY

THB25.00

Analyst

Chatree Srismaicharoen

+66 2088 9743

chatree.sr@rhbgroup.com



Red-Line MRT project: Existing + Future



Source: MGR Online

Company Name	Rating	Target (THB)	% Upside (Downside)	P/E (x) Dec-25F	P/B (x) Dec-25F	ROAE (%) Dec-25F	Yield (%) Dec-25F
CH Kamchang	Buy	25.00	38.1	16.5	1.2	7.4	2.4
Stecon Group	Buy	11.00	63.0	13.5	0.8	5.7	4.0

Source : Company data , RHB

Disclaimer:

เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี จำกัด (มหาชน) มิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้นนักลงทุนโปรดใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน



Disclaimer:

เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี จำกัด (มหาชน) มิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้นนักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน

Disclaimer:

เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี จำกัด (มหาชน) มิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้นนักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน

Disclaimer:

เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี จำกัด (มหาชน) มิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้นนักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน

