

# Fundamental Story

## Construction Sector – Overweight

News update

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

ประมวลทางด่วนส่วนต่อขยายช่วงจตุโชติ-ถนนลำลูกกา มูลค่า 2 หมื่นลพ.

- วันนี้เป็นวันยื่นของประมวล และ...
  - ...จะทราบผู้เสนอราคาต่ำสุดในช่วงสิ้นวัน
  - ผู้มีศักยภาพในการชนะประมวลคือหนึ่งในสี่ผู้รับเหมารายใหญ่
  - CK เป็น Top Sector Pick ของเรา และเรายังให้คำแนะนำ “ซื้อ” STEC
- วันนี้เป็นวันยื่นของประมวลทางด่วนฉลองรัช ส่วนต่อขยายช่วงจตุโชติ-ถนนลำลูกกา มูลค่า 2 หมื่นลพ. เนื่องจากเป็นกระบวนการประมวลทางอิเล็กทรอนิกส์ จึงน่าจะทราบผู้เสนอราคาต่ำสุดในช่วงสิ้นวัน
  - เนื่องจากเป็นทางด่วนยกระดับในกรุงเทพฯ ที่มีมูลค่าสูง คุณสมบัติของผู้รับเหมาจึงสูง และเราเชื่อว่าผู้ชนะคือ 1 ใน 4 ผู้รับเหมารายใหญ่ ได้แก่ บมจ.อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ (ITD, Unrated), บมจ. ช.การช่าง (CK, “ซื้อ”), บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น (STEC “ซื้อ”) และ บมจ. ยูนิค เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (UNIQ, Unrated)
  - การประมวลโครงการโครงสร้างพื้นฐานครั้งต่อไป คือ รถไฟฟ้าชานเมือง-หนองคาย มูลค่า 2.9 หมื่นลพ. ซึ่งมีกำหนดประกาศ TOR และเปิดประมูลในเดือนพฤษภาคม-กรกฎาคม 2024
  - การดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลอีกครั้งหลังจากที่ถูกระงับในช่วงวิกฤตโควิด-19 ในปี 2020-22 ถือเป็นข่าวดีสำหรับกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เราคาดว่ารัฐบาลจะเริ่มดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า 5.36 แสนลพ. อีกครั้ง ในปี 2024-26F (ดูบทวิเคราะห์กลุ่มรับเหมาก่อสร้างของเรา “ถ้าโรมีแนวโน้มดีขึ้น” วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2024) เรายังคงให้น้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง
  - CK เป็น Top Sector Pick ของเรา โดยมีราคาเป้าหมายที่ 26 บาท/หุ้น เนื่องจากมีการเติบโตของกำไรอย่างมั่นคงในอีกอย่างน้อยสี่ปีข้างหน้า เนื่องจาก 1) มูลค่า Backlog ที่สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 1.3 แสนลพ. ณ สิ้นปี 2023) มีงานใหม่ที่มีศักยภาพสูงจาก โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกมูลค่า 1.09 แสนลพ. 3) การฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งของบริษัทร่วม และ 4) มีมูลค่าที่น่าสนใจ โดยหุ้นซื้อขายที่ระดับที่มีส่วนลด 35% จากมูลค่าตลาดของพอร์ตการลงทุนและได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างฟรี
  - เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” STEC ราคาเป้าหมายที่ 12 บาท/หุ้น เนื่องจากเราเชื่อว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ขณะที่ราคาหุ้นลดลง 27% จากจุดสูงสุดในปีก่อนไปแล้ว เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 10/15% y-y ในปี 2024-25F โดยได้แรงหนุนจาก 1) การรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจาก Backlog 6.9 หมื่นลพ. ณ สิ้นปี 2023 2) งานใหม่ที่มีศักยภาพสูงจากโครงการขยายสนามบินอู่ตะเภามูลค่า 2.7 หมื่นลพ. และ 3) อัตรากำไรฟื้นตัวจากการที่โครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองที่มีอัตรากำไรต่ำแล้วเสร็จ

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อติวีณี ไตลิ้งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (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) นักลงทุนควรศึกษา รายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษา รายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"