



## พ.ร.บ. งบประมาณปี 2020 หนุน Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มรับเหมาฯ

- ▶ ศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัย พ.ร.บ. งบประมาณปี 2020 ไม่เป็นโมฆะ คาดกระบวนการแก้ไข จะแล้วเสร็จในเดือน มี.ค. 20 เรามองเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง
- ▶ ผลประกอบการกลุ่มฯ ในระยะสั้น และกลางยังอ่อนแอ เนื่องจากยังเป็นการรับรู้รายได้จาก Backlog เดิม
- ▶ เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q19 รวมอยู่ที่ 570 ล้านบาท ลดลง 52%YoY และ 11%QoQ
- ▶ คำน้ำหนักการลงทุน Underweight เลือกลงทุนหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวอย่าง CK (ซื้อ; TP 22.00 บาท) และ SEAFCO (ซื้อ; TP 7.30 บาท)

พ.ร.บ. งบประมาณปี 2020 ไม่เป็นโมฆะ เรามองเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เรามองเป็นปัจจัยบวกต่อการลงทุนในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง จากการคาดหมายที่จะเห็นโครงการก่อสร้างกลับมาเดินหน้าอีกครั้ง หลัง พ.ร.บ. งบฯ รายจ่ายปี 2020 มีผลบังคับใช้ โดยงานก่อสร้างที่อยู่ในไปป์ไลน์ (Pipeline) คิดเป็นมูลค่ารวมกว่า 1.7 ล้านล้านบาท จากกรณีที่มีสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร (ส.ส.) เสียบบัตรลงคะแนนแทนกันในการลงมติร่างกฎหมาย งบฯ รายจ่ายปี 2020 วงเงิน 3.2 ล้านล้านบาท ผลสรุปของศาลรัฐธรรมนูญเมื่อวันที่ 7 ก.พ. ที่ผ่านมา ศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัยด้วยมติ 5 ต่อ 4 ว่ากระบวนการร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2020 ไม่เป็นโมฆะ แต่ให้ ส.ส. ลงมติใหม่ในวาระ 2 และ 3 ขั้นตอนหลังจากนี้ จะเป็นการลงมติในวาระ 2 และ 3 ใหม่ตามที่ศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัย ซึ่งล่าสุดประธานสภาฯ ได้มีการนัดวันที่ 13 ก.พ. เพื่อโหวตวาระ 2 และ 3 ของ พรบ. งบฯ รายจ่ายปี 2020 (คาดว่าจะใช้เวลาไม่เกิน 2 วัน) ก่อนจะเสนอบัญญัติที่แก้ไขถูกต้องให้สมาชิกวุฒิสภาให้ความเห็นชอบ และนำร่างขึ้นทูลเกล้าฯ ถวายเพื่อให้ทรงลงพระปรมาภิไธยเป็นลำดับต่อไป กระบวนการทั้งหมด คาดจะแล้วเสร็จภายใน ก.พ. 20 ไม่เกินต้นเดือน มี.ค. 20

### คาดผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มรับเหมา 4Q19 อ่อนแอ

ภาพรวมผลประกอบการกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เราประเมินว่ายังไม่สดใส เนื่องจากส่วนใหญ่ยังเป็นการรับรู้รายได้จากงาน Backlog เดิม ต้องรอลุ้นความคืบหน้าของการประมูลโครงการใหม่ โดยโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูลได้ก่อนในช่วง 1H20 ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก รถไฟรางคู่ในบางเส้นทาง เป็นต้น ทั้งนี้จากการประเมินผลประกอบการรวมของบริษัททั้ง 4 แห่งที่เราทำการศึกษาอยู่ (CK, STEC, PYLON, และ SEAFCO) คาดกำไรสุทธิโดยรวมของกลุ่มอยู่ที่ 570 ล้านบาท ลดลง 51.8%YoY และ 11.0%QoQ โดยกำไรสุทธิของ CK STEC และ SEAFCO ปรับตัวลดลง 75.2%YoY 48.9%YoY และ 43.3%YoY ตามลำดับ เป็นผลจากงานก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ถูกส่งมอบไปแล้ว ยกเว้น PYLON ที่ยังมีงานก่อสร้างขนาดใหญ่ (ศูนย์ประชุมสิริกิติ์ มูลค่า 600 ล้านบาท) ทำให้ PYLON มีผลประกอบการเพิ่มขึ้น 42.6%YoY ด้านค่าใช้จ่าย เราประเมินค่าใช้จ่ายทั้งกลุ่มยังทรงตัวจาก 3Q19 เนื่องจากยังเป็นการรับรู้รายได้จากงานใน Backlog เดิม ซึ่งยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

### ค้ำน้ำหนักการลงทุน Underweight

แม้ภาพรวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างจะถูกปลดล๊อคจากความกังวลเกี่ยวกับความล่าช้าของโครงการใหม่ ๆ อย่างไรก็ตามการประมูลโครงการต่าง ๆ ยังต้องใช้ระยะเวลาในการจัดทำเอกสาร และดำเนินการประมูล ดังนั้นเรายังมองว่าในระยะสั้นและกลาง ผลประกอบการโดยรวมของกลุ่มยังอ่อนแอ เราจึงคงให้น้ำหนักการลงทุน Underweight สำหรับหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยมีหุ้นแนะนำ ได้แก่ CK (ซื้อ; TP 22.00 บาท) และ SEAFCO (ซื้อ; TP 7.30 บาท) เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดประมูลโครงการใหม่มากที่สุด

Thailand Research Department  
Benjaphol Suthwanish  
License No. 018575  
Tel: 02 680 5056

Thanawan Hanvinyanan  
Assistant Analyst



**Figure 1: Up-coming Government Projects in 2020 (Unit: Bt mn)**

Projects	Project Value	Project Owner	Winner	Sales a TOR Envelope Period	Submission date	Announce date
<b>Signed a contract and nearly sign</b>						
1 High Speed Railway Linking 3 Airports	236,700	SRT	CP Group			
2 Map Ta Phut Port	55,400	IEAT	GULF-PTT			
3 Laem Chabang Port (Port F)	84,361	PAT	GPC			
4 Rama 3-Dao Kanong Expressway	30,437	EXAT	NWR (#1), CK (#4)			
5 High Speed Train Bangkok-Nakhon Ratchasima (Contract 4-2 and 4-3)	24,211	SRT	NWR (#4-2)			
6 High Speed Train Bangkok-Nakhon Ratchasima (Contract 3-1, 3-4, and 4-6)	33,960	SRT	UNIQ (#4-6)			
7 Bang Pain-Nakhon Ratchasima Motorway (O&M Contract) - M6	33,258	DoH	BGSR			
8 Bang Yai-Kanchanaburi Motorway (O&M Contract) - M81	27,828					
<b>Sum</b>	<b>526,155</b>					
<b>Announce winner soon</b>						
1 U-tapao International Airport	290,000	RTN		16 Nov - 29 Nov 18	21 Mar 19	Mar 20
2 The third Runway, Suvarnabhumi Airport	10,726	AOT		4 Feb - 5 Mar 20	6 Mar 20	
<b>Approved by the cabinet</b>						
1 MRT Light Red Line (Taling Chan-Salaya)	10,202	SRT				
2 MRT Light Red Line (Taling Chan-Siriraj)	7,469	SRT				
3 MRT Red Line (Rangsit-Thammasart University Rangsit Campus)	6,570	SRT				
4 Double Track (Den Chai-Chiang Rai-Chiang Khong)	59,924	SRT				
5 Double Track (Ban Phai-Nakorn Phanom)	66,848	SRT				
6 MRT Orange Line (Western Section)	109,000	MRTA				

Source: News, AWS

**Figure 2: Contractors' Performance (Unit: Bt mn)**

Unit: Bt mn	4Q18	3Q19	4Q19E	%QoQ	%YoY	2018	2019E	%YoY
CK	368	205	91	-55.5%	-75.2%	2,494	1,613	-35.3%
STEC	638	272	326	19.8%	-48.9%	1,617	1,209	-25.2%
PYLON	60	60	86	42.3%	42.6%	218	272	24.7%
SEAFCO	117	103	66	-35.4%	-43.3%	368	391	6.1%
<b>Sum</b>	<b>1,183</b>	<b>641</b>	<b>570</b>	<b>-11.0%</b>	<b>-51.8%</b>	<b>4,697</b>	<b>3,485</b>	<b>-25.8%</b>

Source: Company Data, AWS

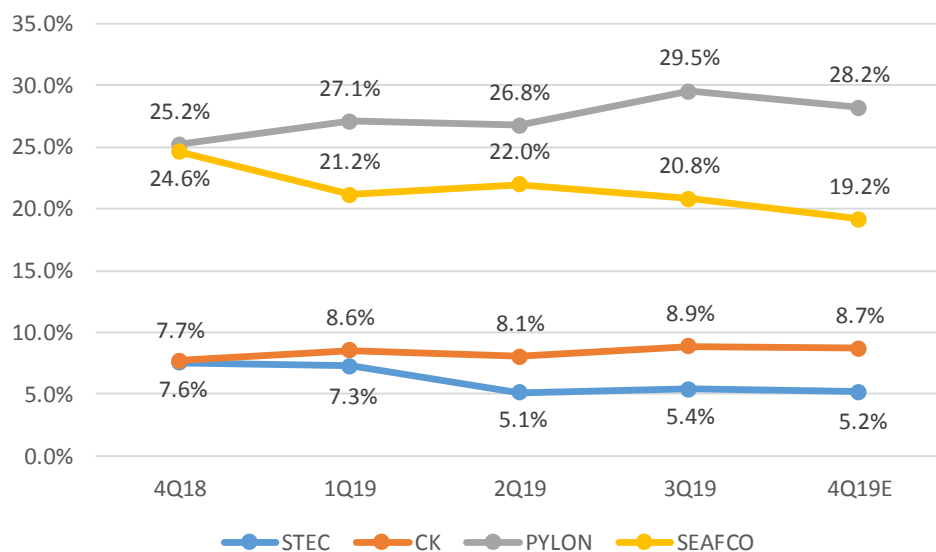
**Figure 3: Contractors' Backlog (Unit: Bt mn)**

Constructors as of 3Q19	Existing Backlog (Bt mn)	M&E Blue line		Orange line		Pink line	Yellow line	Gold Line
		Contract 6	# Contract	Value (Bt mn.)				
CK	37,228	3,777	1,2,5 (60%)		17,091			
ITD	122,609		3		8,834			996
STEC	95,780		1,2,5 (40%)		11,394	11,863	12,824	
UNIQ	25,800		4,6		7,820			
PYLON	1,541							
SEAFCO	1,831							

Source: Company Data

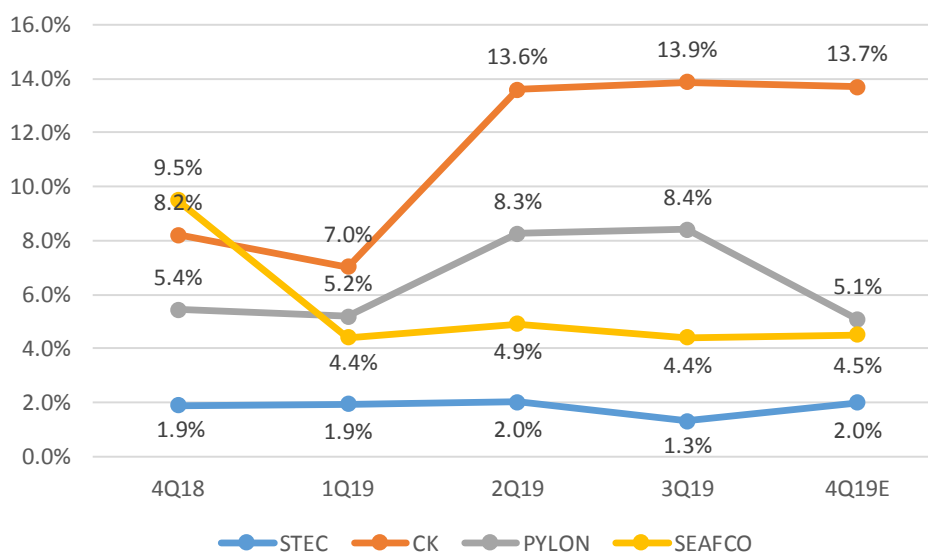


**Figure 4: Contractors' Gross Profit Margin (Unit: Percentage)**



Source: Company Data, AWS

**Figure 5: Contractors' SG&A Cost-to-Sales Ratio (Unit: Percentage)**



Source: Company Data, AWS



**Figure 6: AWS Coverage**

Contractors	Rating	Target Price (Bt)	Closing Price (Bt)
CK	BUY	22.00	20.90
STEC	BUY	18.00	16.00
PYLON	BUY	5.60	5.05
SEAFCO	BUY	7.30	6.40



## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีไต่ถามยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้นำมาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์