

ภาพรวมกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

2020

โดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์
บล.ไอรา จำกัด (มหาชน)

3 มกราคม 2563

รอฟรบ.งบประมาณปี'63.....คาดหลัง 27/1/63

ปฏิทินงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓

กระบวนการทำ	ลำดับ	วันเดือน/ปี	ขั้นตอนและกิจกรรม
กระบวนการจัดทำงบประมาณ	๑	๓๐ ธ.ค. ๖๒	คณะรัฐมนตรี พิจารณาให้ความเห็นชอบ (๑) การปรับปรุงปฏิทินงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓ (๒) หลักเกณฑ์การปรับปรุงค่าของสิ่งงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓
	๒	๓ ธ.ค. ๖๒	คณะรัฐมนตรี พิจารณาให้ความเห็นชอบนโยบาย ๖๓ ในงบประมาณรายจ่าย และโครงสร้างงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓
	๓	๓ ธ.ค. ๖๒	หน่วยรับงบประมาณ เสนอขอรายการครุภัณฑ์หรือวัสดุครุภัณฑ์ให้พิจารณาให้ความเห็นชอบค่าของงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓ เพิ่มเติม และส่งสำนักงบประมาณ
	๒	๑๓ - ๒๖ ธ.ค. ๖๒	๑) สำนักงบประมาณ พิจารณารายละเอียดงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓
	๓	๑ ธ.ค. ๖๒	๒) คณะรัฐมนตรี พิจารณาให้ความเห็นชอบรายละเอียดงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓ และมอบให้สำนักงบประมาณไปดำเนินการรับฟังความคิดเห็นการจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓
	๓ - ๑๔ ธ.ค. ๖๒	๑) สำนักงบประมาณ ดำเนินการรับฟังความคิดเห็นการจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓	
	๒๔ ธ.ค. ๖๒	๔) คณะรัฐมนตรี รับทราบผลการรับฟังความคิดเห็นการจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓ และพิจารณาให้ความเห็นชอบข้อเสนอสว. ว่าพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓	
	๓	๒๔ ธ.ค. - ๔ ธ.ค. ๖๒	๑) สำนักงบประมาณ ดำเนินการจัดพิมพ์ร่างพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓ และเอกสารประกอบงบประมาณ
	๔	๔ ธ.ค. ๖๒	๒) คณะรัฐมนตรี พิจารณาให้ความเห็นชอบร่างพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓ และเอกสารประกอบงบประมาณ และนำเสนอสภาผู้แทนราษฎร
	กระบวนการอนุมัติงบประมาณ	๔	๑๓ ธ.ค. ๖๒
๕		๔ - ๕ ธ.ค. ๖๒	สภาผู้แทนราษฎร พิจารณาร่างพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓ วาระที่ ๒ - ๓
๖		๒๐ ธ.ค. ๖๒	วุฒิสภา พิจารณาร่างพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓
๗		๒๗ ธ.ค. ๖๒	สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี นำร่างพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๖๓ ขึ้นทูลเกล้าฯ ถวาย เพื่อประกาศบังคับให้เป็นกฎหมายต่อไป

หมายเหตุ ตามรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. ๒๕๖๐

สภาผู้แทนราษฎรจะพิจารณาให้แล้วเสร็จภายใน ๑๐๕ วันนับแต่วันที่ร่างพระราชบัญญัติฯ มาถึงสภาผู้แทนราษฎร (กรณี ครม. ส่งสภาผู้แทนฯ ๔ ธ.ค. ๖๒ จะครบ ๑๐๕ วัน ในวันจันทร์ที่ ๒๐ ธ.ค. ๖๒)
วุฒิสภาจะพิจารณาให้ความเห็นชอบหรือไม่ให้ความเห็นชอบภายใน ๒๐ วันนับแต่วันที่ร่างพระราชบัญญัติฯ มาถึงวุฒิสภา (กรณีสภาผู้แทนฯ ส่งวุฒิสภา ๒๐ ธ.ค. ๖๒ จะครบ ๒๐ วัน ในวันจันทร์ที่ ๔ ธ.ค. ๖๓)

➡ อยู่ระหว่างรอ พรบ.งบประมาณปี'63 จำนวน 3.2 ล้านล้านบาท เบื้องต้นคาดว่าจะวันที่ 27/1/63 สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี นำขึ้นทูลเกล้าถวายฯ เพื่อประกาศบังคับใช้เป็นกฎหมาย หลังผ่านการพิจารณา ของ สส. และ สว. วันที่ 8 - 9/1/63 และ 20/1/63 ตามลำดับ

➡ 1 ใน 6 ยุทธศาสตร์ของประเทศ เน้นการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม ระบบ Logistic และพัฒนาเขตพื้นที่ EEC เป็นต้น มีการจัดสรรงบประมาณรายจ่ายเพื่อยุทธศาสตร์ดังกล่าว รวม 380,803 ล้านบาท

➡ กระทรวงคมนาคม อยู่ภายใต้ยุทธศาสตร์ดังกล่าว ได้รับการจัดสรรงบฯ จำนวน 178,840 ล้านบาท และติด 1 ใน 5 กระทรวงที่ได้รับการจัดสรรงบฯ มากสุด

ภาคปี'63 การลงทุนภาครัฐและเอกชน....ขยายแบบเร่งตัว

➡ สภาพัฒนาฯ คาดการลงทุนปี'63 เติบโตจาก (1) ภาครัฐ คาดขยายตัว 6.5% เร่งขึ้นจากปี'62 ที่คาดเพิ่มขึ้นเพียง 2.3% สอดคล้องงบรายจ่ายลงทุน ภายใต้งบประมาณประจำปี 2563 ที่เพิ่มขึ้น 18.9% และ (2) ภาคเอกชน คาดขยายตัว 4.2% เร่งขึ้นจากปี'62 ที่คาดเพิ่มขึ้น 2.8% ภายใต้ปัจจัยพื้นฐานที่อยู่ในเกณฑ์ดี ทั้งมูลค่าการขอรับการส่งเสริมการลงทุน โดยเฉพาะในพื้นที่เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) รวมถึงการลงทุนภายใต้โครงการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน (PPP) และการย้ายฐานการผลิตของนักลงทุนต่างชาติเพื่อลดผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าที่มีความรุนแรงตลอดช่วงปี'62

แนวโน้มเศรษฐกิจ ปี 2562 - 2563

	ข้อมูลจริง		ประมาณการ		
	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2562	ปี 2563
			ณ 19 ส.ค. 62	ณ 18 พ.ย. 62	ณ 18 พ.ย. 62
การขยายตัวของ GDP (%)	4.0	4.1	2.7 - 3.2	2.6	2.7 - 3.7
การบริโภคภาคเอกชน	3.0	4.6	4.2	4.3	3.7
การอุปโภคภาครัฐบาล	0.1	1.8	2.2	2.2	2.6
การลงทุนภาคเอกชน	2.9	3.9	3.7	2.8	4.2
การลงทุนภาครัฐ	-1.2	3.3	4.0	2.3	6.5
มูลค่าการส่งออก (รูปเงิน USD,%)	9.5	7.5	-1.2	-2.0	2.3
เงินเฟ้อ (%)	0.7	1.1	0.7 - 1.2	0.8	0.5 - 1.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด (%GDP)	9.6	5.6	5.9	6.2	5.6

ที่มา: สศช.

คาดมูลค่าโครงการทยอยเปิดประมูลปี'63....รวม ~ 750,000 ล้านบาท

คาดมีโครงการต่างๆ ทยอยเปิดประมูลในปี'63 มูลค่ารวม ~ 750,000 ล้านบาท โดยคาดชัดเจนหลัง พรบ.งบประมาณปี'63 บังคับใช้ (คาดหลัง 27/1/63) ที่น่าสนใจ เช่น (1) รถไฟฟ้าสายสีส้ม ตะวันตก คาด การประมูลเป็นแบบ PPP และ (2) รถไฟฟ้าสายสีแดง 4 เส้นทาง นอกจากนี้ยังมีรถไฟความเร็วสูงไทย - จีน อีก 2 เส้นทาง ที่คาดว่าจะเปิดประมูล 1H/63 และรถไฟทางคู่ Phase II อีก 9 เส้นทาง

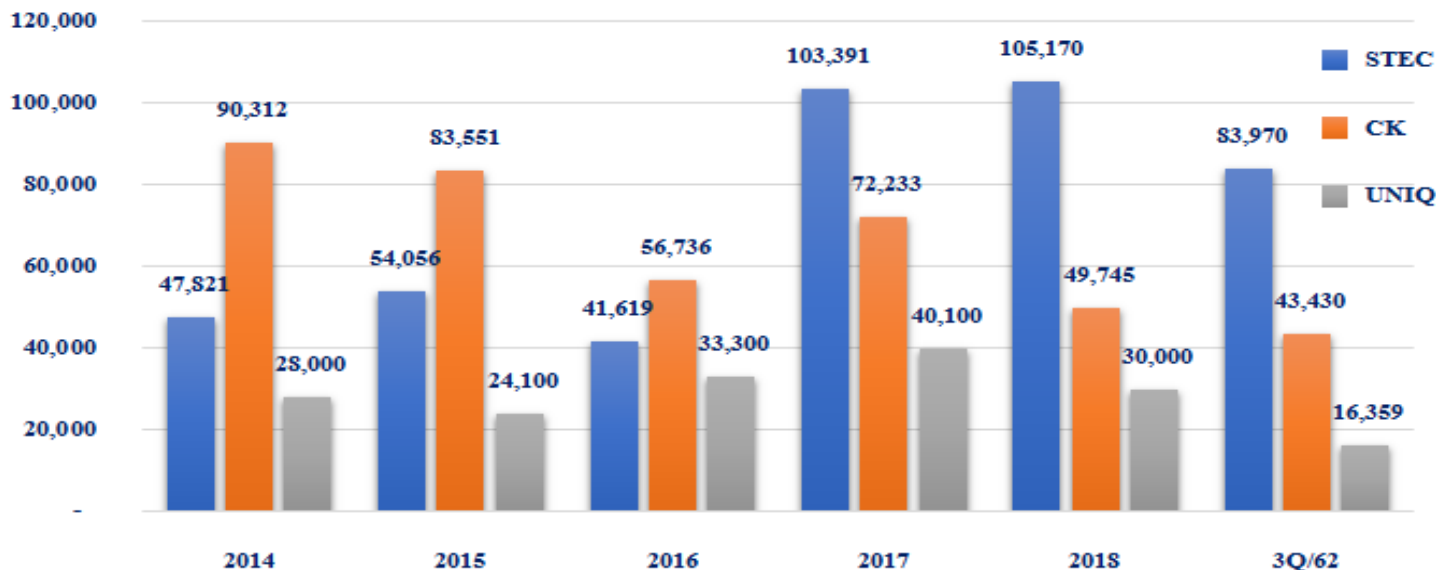
อย่างไรก็ตามก็อาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการเปิดประมูล คาดยังเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง ทำให้ปริมาณงานก่อสร้างไม่เป็นไปตามคาด และอาจส่งผลกระทบต่อ Backlog ไม่ต่อเนื่อง

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20
EEC Track : U-Tapao International Airport	80,000	RTN	Bidding Process	Signing & Construction			
Yangon Elevated Expressway (Myanmar)	12,000	MOC	TOR & Bidding			Signing & Construction	
3 rd Runway, Ground Improvement & New Satellite Terminal, Suvarnabhumi International Airport Phase 3	10,726	AOT	EHIA Approve, TOR & Bidding Process			Signing & Construction	
TH-CH : Hi-Speed Train : Saraburi - Kaeng Koi	10,421	SRT	TOR & Bidding			Signing & Construction	
TH-CH : Hi-Speed Train : Depot (Chiangraknoy)	6,093		TOR & Bidding			Signing & Construction	
Red Line : Taling chan - Salaya	9,919	SRT	TOR & Bidding			Signing & Construction	
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,645		TOR & Bidding			Signing & Construction	
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,071		TOR & Bidding			Signing & Construction	
Red Line : Bang Sue - Hua Mark & Bang Sue - Hua Lamphong (Missing Link)	39,906		Cabinet Approve, TOR & Bidding			Signing & Construction	
MRT Orange Line : Taling Chan -Thailand Cultural Centre	90,271	MRTA	Cabinet Approve, EIA Process			TOR & Bidding Process	
MRT Purple Line : Tao Poon - Ratburana (Southern Extension)	77,385		Land Expropriation			TOR & Bidding Process	
Double Track : Den Chai – Chiang Rai – Chiang Khong	71,696	SRT	EIA & Land Expropriation Process			TOR & Bidding	
Double Track : Ban Phai – Nakhon Phanom	54,684		EIA Process			TOR & Bidding	
Double Track : Chira Junction – Ubon Ratchathani	36,683		EIA Process & Cabinet Approve			TOR & Bidding	
Double Track : Khon Kaen - Nong Khai	25,842		EIA Process & Cabinet Approve			TOR & Bidding	
Double Track : Hat Yai - Padang Besar	6,511		Cabinet Approve			TOR & Bidding	
Double Track : Chumphon – Surat Thani	23,080		EIA Process & Cabinet Approve			TOR & Bidding	
Double Track : Surat Thani - Hat Yai - Songkhla	56,144		EIA Process & Cabinet Approve			TOR & Bidding	
Double Track : Paknam Po – Den Chai	59,400		EIA Process & Cabinet Approve			TOR & Bidding	
Double Track : Den Chai - Chiang Mai	57,992		EIA Process & Cabinet Approve			TOR & Bidding	
EEC Track : Aircraft Maintenance of U-Tapao International Airport	10,588		THAI	Under TOR Process			
Total	750,057						

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง : คาดงานใหม่ๆ เริ่มเข้าช่วง 2H/63

- ✦ โครงการขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะทยอยเปิดประมูลในปี'63 ยังเป็นปัจจัยหนุนกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง โดยเฉพาะรายใหญ่ ภายใต้ประสบการณ์ ศักยภาพ ความพร้อมเงินทุน และความสามารถรับงานขนาดใหญ่ ที่น่าสนใจ เช่น STEC, CK และ UNIQ รวมถึง SEAFCO จากการเข้าเป็น Subcontractor งานฐานราก (คาดสัดส่วน ประมาณ 3 – 5% ของมูลค่าโครงการ หรือ ~ 23,000 – 38,000 ล้านบาท)
- ✦ อย่างไรก็ตามคาดการณ์การรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ในปี'63 ยังมาจาก Backlog ที่มีอยู่ ขณะที่คาดการณ์งานใหม่ๆ จะมีการลงนามสัญญาในช่วง 2H/63 ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ผลประกอบการในปี'64 กลับมาเติบโต

เปรียบเทียบ Backlog (ล้านบาท)



ที่มา : รวบรวมและประมาณการ Backlog – 3Q/62 โดย AIRA

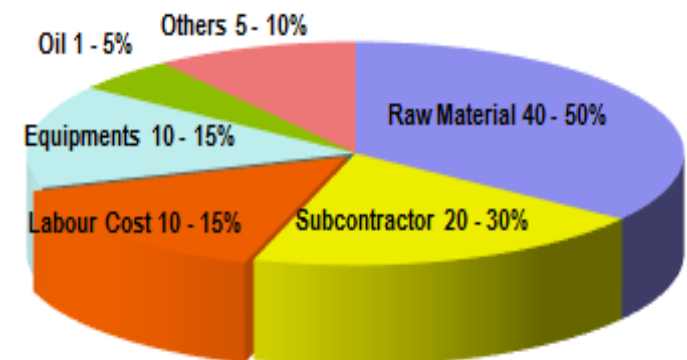
กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง.....ผลกระทบจำกัดจากค่าแรงที่สูงขึ้น

- ✦ ครม. อนุมัติ ปรับขึ้นค่าแรงปี'63 ก่อประเทศ 5 – 6 บาท สูงสุดภูเก็ตและชลบุรี เป็น 336 บาท มีผล 1/1/63 ส่งผลต่อกลุ่มผู้ประกอบการที่ใช้แรงงาน เช่น กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ทำให้ต้นทุนแรงงานสูงขึ้น
- ✦ อย่างไรก็ตามค่าแรงที่สูงขึ้น 2.0% ส่งผลต่อ Gross Profit Margin สูงสุดเพียง 0.6 – 0.9% (จากต้นทุนแรงงาน ~ 0.2 – 0.3% และ Sub Contractor อีก ~ 0.4 – 0.6%) ขณะที่ปัจจุบันแรงงานส่วนใหญ่มีฝีมือ ค่าแรงสูงกว่าขั้นต่ำ พร้อมปรับใช้เครื่องจักรเพิ่มขึ้นทำให้คาดการณ์ขึ้นค่าแรงในครั้งนี้อาจมีผลกระทบจำกัด ทำให้ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี'63 เดิม
- ✦ **Worse Case** หลังรวมค่าแรงที่สูงขึ้น คาดส่งผลต่อกำไรสุทธิปี'63 ของ STEC, CK และ UNIQ ลดลงจากประมาณการเดิม 16%, 11% และ 12% ตามลำดับ แต่คาดการณ์กำไรสุทธิของ STEC ยังเติบโตจากปี'62 ประมาณ 18% ขณะที่คาด CK และ UNIQ กำไรสุทธิปี'63 ยังทรงตัวเมื่อเทียบกับปี'62

ประมาณการผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี'63 (ล้านบาท)

	กำไรสุทธิ			ส่งผลต่อประมาณการกำไรสุทธิ	
	2561	2562F	2563F	2563F จากประมาณการเดิม	
STEC	1,617	989	1,382	1,166	-16%
CK	2,494	1,570	1,542	1,373	-11%
UNIQ	797	791	842	742	-12%

โครงสร้างต้นทุนก่อสร้าง (%)



หุ้นแนะนำ

CK....ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท

- ❖ คาด CK เป็น 1 ในผู้ประกอบการ ที่รับความเสี่ยงได้ดีเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ภายใต้ความไม่แน่นอนในการเปิดประมูลโครงการของภาครัฐ โดยเฉพาะจุดเด่นด้านเงินลงทุนของ CK ในบริษัทที่ได้รับสัมปทานจากภาครัฐ เช่น BEM, CKP และ TTW ซึ่งมีแผนขยายธุรกิจต่อเนื่อง คาดช่วยเพิ่มงานก่อสร้างให้ CK แม้โครงการจากภาครัฐ จะมีความล่าช้า และคาดว่าจะทำให้ Backlog ยังคงเติบโตได้ นอกจากนี้คาด CK ยังได้รับเงินปันผลต่อเนื่อง โดย 9M/62 อยู่ที่ 1,229 ล้านบาท จาก 1,113 ล้านบาท เมื่อปี'61
- ❖ อยู่ระหว่างรอลงนามงานก่อสร้างรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ทำให้คาด Backlog ผ่านจุดต่ำสุด และมีแนวโน้มดีขึ้น ขณะที่คาดผลประกอบการปี'63 ทรงตัวเมื่อเทียบกับปี'62 ภายใต้การรับรู้รายได้จาก Backlog ปัจจุบัน ประมาณ 43,430 ล้านบาท คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 9.5% และคาดว่าจะไรสุทธิ 1,542 ล้านบาท
- ❖ ประเมินราคาเป้าหมายปี'63 ที่ 25.00 บาท อิง PBV ที่ 1.5 เท่า พร้อมคาด Div.Yield ประมาณ 2.80%

Financial Summary

Unit : MB	FY16A	FY17A	FY18A	FY19F	FY20F
Sale	45,809	36,071	29,499	22,923	23,605
Growth (%)	31.44%	-21.26%	-18.22%	-22.29%	2.98%
Net Profit	2,002	1,810	2,494	1,570	1,542
Growth (%)	-8.68%	-9.61%	37.81%	-37.05%	-1.79%
EPS (Bt.)	1.18	1.07	1.47	0.93	0.91
BV (Bt.)	13.22	14.45	15.63	16.02	16.39
Dividend (Bt.)	0.50	0.50	0.50	0.54	0.54
PE (x)	15.90	17.59	12.77	20.28	20.65
PBV (x)	1.42	1.30	1.20	1.17	1.15
Dividend Yield (%)	2.66%	2.66%	2.66%	2.86%	2.86%

SEAFCO.....ราคาเป้าหมาย 11.50 บาท

- SEAFCO ทอยได้รับงานต่อเนื่องจากงานที่เข้าร่วมประมูล (ทั้งภาครัฐ และเอกชน) โดยเฉพาะในเดือนธ.ค.'62 มีงานเพิ่ม 12 โครงการ มูลค่ารวม 989 ล้านบาท ทำให้ขาด Backlog เพิ่มขึ้นจาก 1,831 ล้านบาท (สิ้น 3Q/62) เป็นประมาณ 2,820 ล้านบาท ขณะที่ขาด SEAFCO ได้รับความเสี่ยงจำกัด โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาวัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น เนื่องจากระยะเวลาเฉลี่ยงานฐานราก 6 – 9 เดือน
- คาดปี'62 – 63 เติบโตดี คาดอยู่ในทิศทางเดียวกับเป้าหมายของ SEAFCO คาดรายได้เฉลี่ย ประมาณ 3,000 ล้านบาท/ปี คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 21 – 22% ทำให้คาดกำไรสุทธิ อยู่ที่ 428 ล้านบาท และ 473 ล้านบาท ตามลำดับ
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'63 ที่ 11.50 บาท อิง PE ที่ 18.0 เท่า พร้อมขาด Div.Yield เฉลี่ยปี'62 – 63 ประมาณ 5 – 6%

Financial Summary

	FY16	FY17	FY18A	FY19F	FY20F
Revenue (MB)	1,863	1,817	2,752	3,041	3,283
Growth (%)	0.59%	-2.50%	51.49%	10.50%	7.95%
Net Profit (MB)	156	211	368	428	473
Growth (%)	2.82%	35.12%	74.61%	16.35%	10.30%
EPS (Bt.)	0.26	0.31	0.55	0.58	0.64
BV (Bt.)	1.75	1.96	2.09	2.34	2.62
Dividend (Bt.)	0.26	0.18	0.31	0.33	0.36
PE (x)	21.92	18.39	10.41	9.84	8.92
PBV (x)	3.26	2.91	2.72	2.43	2.17
Dividend Yield (%)	4.56%	3.07%	5.44%	5.75%	6.35%