



‘MRTสายสีส้มตะวันตก!’

บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) เคจีไอ (ประเทศไทย) อัปเดตกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง หรือ Contractor Sector จากการที่คณะกรรมการ PPP อนุมัติเอกสาร request for proposal (RFP) และกรอบเวลาการเปิดประมูล (Figure 1) โครงการรถไฟฟ้า MRT สายสีส้มตะวันตก โดยการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) จะประกาศเชิญชวนร่วมประมูลในวันที่ 3 กรกฎาคมนี้ และจะขายเอกสาร RFP ช่วงวันที่ 10-24 กรกฎาคมนี้ ยื่นประมูลในเดือนกันยายน 2563 คาดจะเซ็นสัญญาเดือนธันวาคม 2563 เรายกข้อสงสัยกรอบเวลาที่กำหนดนี้ตั้งมานานจะเซ็นสัญญาได้ใน 1H64 มากกว่า เพราะกระบวนการต้องใช้เวลา โดยการเจรจาสัญญา PPP ในอดีต(รถไฟฟ้า MRT สายสีชมพู และเหลือง) ใช้เวลาหกเดือนหลังประกาศซื้อผู้ชนะการประมูล นอกจากนี้ รฟม. ก็ยังมีแผนจะเปิดประมูลโครงการรถไฟฟ้า MRT สายสีม่วงใต้ (มูลค่างานโยธา 8 หมื่นล้านบาท) ใน 4Q63

กลุ่ม BTS ดูมีภาษีดีกว่ากลุ่ม BEM เล็กน้อย เราคาดว่า backlog ของโครงการนี้จะอยู่ที่ 1.20 แสนล้านบาท (งานโยธา 9 หมื่นล้านบาท และงาน M&E ระบายอีก 3 หมื่นล้านบาท) เราคาดว่า จะมีสอง consortium เข้าร่วมประมูลโครงการนี้ได้แก่ i) Ch. Karnchang (CK) และ Bangkok

Expressway and Metro (BEM) กับ ii) BGSR consortium ซึ่งประกอบด้วย BTS Group Holdings (BTS), Gulf Energy Development (GULF), Sino-Thai Engineering & Construction (STEC), Ratch Group (RATCH) และ China Harbour Engineering (CHEC) จากการวิเคราะห์ consortium แต่ละกลุ่ม เรายกข้อสงสัยว่า BGSR มีโอกาสมากกว่าที่จะชนะประมูลโครงการนี้เล็กน้อย (60:40) ถ้าหากว่า CK ได้ backlog จากโครงการนี้ จะทำให้ backlog เพิ่มขึ้นถึงสี่เท่า ขณะที่ backlog ของ STEC จะเพิ่มขึ้นเท่าตัว (ขึ้นกับการจัดสรร backlog ระหว่าง STEC กับ CHEC)

เราให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างที่ Neutral ความคืบหน้าของโครงการรถไฟฟ้า MRT สายสีส้มตะวันตกจะเป็นปัจจัยกระตุ้น เราเลือก STEC เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มฯ เนื่องจาก i) backlog พื้นตัวแข็งแกร่งที่ 9.3 หมื่นล้านบาท (รวม 2 หมื่นล้านบาท จากโครงการเมืองสนามบินอู่ตะเภา) และ ii) backlog ใหม่จากโครงการรถไฟฟ้า MRT สายสีชมพูส่วนต่อขยาย (2 พันล้านบาท คาดว่าเซ็นสัญญาเดือนสิงหาคม 2563) และงาน O&M มอเตอร์เวย์ (5-6 พันล้านบาท) ขณะเดียวกัน backlog ก็ยังมี upside อีก ถ้าหาก BGSR ชนะประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก (1.20 แสนล้านบาท)

ปัจจัยเสี่ยงจากความล่าช้าในกำหนดการก่อสร้าง ขาดแคลนแรงงาน และต้นทุนค่าวัสดุแพงขึ้น

ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)