

# Industry Update

## กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง



### ได้เวลาล้มตาอำปาก

หุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างน่าจะกลับมาอยู่ในความสนใจของนักลงทุนอีกครั้ง หลังผ่านมรสุมหนักในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทั้งเรื่องปัญหาการขาดสภาพคล่อง ต้นทุนพลังงานที่พุ่งสูง รวมไปถึงการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า แต่หลายปัจจัยลบที่ผ่อนคลายลงบวกกับการเดินหน้าผลักดันโครงการลงทุนขนาดใหญ่จากภาครัฐจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในประเทศ ผู้ได้รับประโยชน์จะมีทั้งบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่อย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ และบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางอย่าง CIVIL และ NWR ที่มีโอกาสเข้าร่วมประมูลในฐานะผู้รับเหมาหลัก รวมไปถึงบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON ที่จะได้านิสงค์ในฐานะผู้รับเหมาช่วง

หลายปีที่ผ่านมา ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทรับเหมาก่อสร้างหลายแห่งเปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก โดย CK มีความแข็งแกร่งขึ้นทั้งในเชิงผลประกอบการและมูลค่างานในมือที่ทำจุดสูงสุดใหม่ ขณะที่ STEC ผลประกอบการลดลงจากการต้องแบกรับส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู เช่นเดียวกับ ITD ที่มีปัญหาขาดสภาพคล่องและอัตรากำไรลดลง ทำให้มีผลขาดทุนติดต่อกันหลายปี

หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเคลื่อนไหวผันผวนมากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นการจับจังหวะลงทุนถือเป็นสิ่งสำคัญ แนะนำให้นักการลงทุน NEUTRAL โดยเลือก CK เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ตัวเลขรวมของ ITD,CK,STEC,TTCL)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568	2569
ยอดขาย	128,204	148,687	161,586	167,386	177,258
กำไรขั้นต้น	7,609	11,008	11,738	14,638	15,729
กำไรสุทธิ	-2,129	1,334	-654	2,900	3,414
กำไรจากการดำเนินงาน	-2,856	-917	886	3,080	3,595
Gross Margin	5.94%	7.40%	7.26%	8.74%	8.87%
PER (X)	N/A	37.10	N/A	17.06	14.50
PBV (X)	0.91	0.93	0.97	0.93	0.90
ROAE	-3.8%	2.5%	-1.3%	5.6%	6.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

🕒 5 กันยายน 2567

## CONTRACTOR

### Neutral

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ข้อมูลเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเสนออย่างระมัดระวังที่สุด บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้  
ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ  
การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน  
เกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่อาจรับผิดชอบ



# Industry Update

## การลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐกำลังจะกลับมา

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเริ่มมองเห็นสัญญาณเชิงบวกหลังคณะรัฐมนตรีชุดใหม่ได้รับโปรดเกล้าฯ และเริ่มปฏิบัติหน้าที่ โดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม เตรียมนำเสนอ 14 โครงการลงทุนขนาดใหญ่ วงเงินรวม 798,457 ล้านบาท ให้คณะรัฐมนตรีอนุมัติ ประกอบด้วยโครงการถนน 5 โครงการ วงเงินรวม 137,529 ล้านบาท และโครงการระบบราง 9 โครงการ วงเงินรวม 660,928 ล้านบาท

### โครงการลงทุน 14 โครงการ ที่กระทรวงคมนาคม เสนอต่อคณะรัฐมนตรี

โครงการ	ล้านบาท
<b>กรมทางหลวง</b>	
มอเตอร์เวย์ บางขุนเทียน-บางบัวทอง (M9)	56,035
มอเตอร์เวย์ บางบัวทอง-บางปะอิน (M9)	16,986
ขยายดอนเมืองโทลล์เวย์ รังสิต-บางปะอิน (M5)	31,358
<b>การทางพิเศษแห่งประเทศไทย</b>	
ทางด่วนกะพู่-ป่าดงภูเก็ด	16,190
ทางด่วนชั้นที่ 3 สายเหนือ (ประเสริฐอนุกิจ-วงแหวนรอบนอกตะวันออก)	16,960
<b>การรถไฟแห่งประเทศไทย</b>	
รถไฟสีแดง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์รังสิต	6,474
รถไฟสีแดง ศิริราช-ตลิ่งชัน-ศาลายา	15,176
รถไฟทางคู่ ขุมทางถนนจิระ-อุบลราชธานี	44,095
รถไฟทางคู่ ปากน้ำโพ-เด่นชัย	81,143
รถไฟทางคู่ ขุมทางหาดใหญ่-ปาดังเบซาร์	7,773
รถไฟทางคู่ ขุมพร-สุราษฎร์ธานี	30,423
รถไฟทางคู่ สุราษฎร์ธานี-ขุมทางหาดใหญ่-สงขลา	66,271
รถไฟทางคู่ เด่นชัย-เชียงใหม่	68,222
รถไฟความเร็วสูง ไทย-จีน ระยะที่ 2 ช่วงนครราชสีมา-หนองคาย	341,351
<b>รวม</b>	<b>798,457</b>

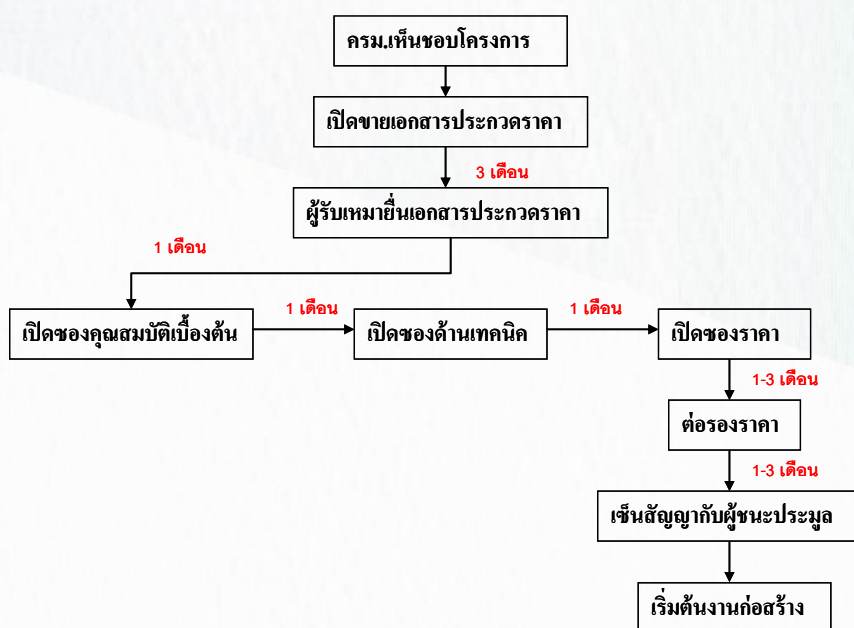
ที่มา: ผู้จัดการออนไลน์

งานประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐที่ขาดหายไปจากระบบตั้งแต่ปี 2566 ต่อเนื่องถึงกลางปี 2567 โดยมีเพียงงานก่อสร้างทางพิเศษจตุโชติ-ลำลูกกา มูลค่า 1.9 หมื่นล้านบาท ที่ ITD เป็นผู้ชนะการประมูล ในเดือน เม.ย 67 และโครงการก่อสร้างรถไฟทางคู่ช่วง ขอนแก่น-หนองคาย มูลค่า 2.9 หมื่นล้านบาท ที่ การรถไฟแห่งประเทศไทย (สฟท.) เปิดให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างยื่นเสนอราคาในวันที่ 20 ส.ค. 67 คาดจะประกาศผู้ชนะประมูลเดือน ต.ค. นี้ ส่งผลให้หุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างที่ถูกจับเคสื้อนด้วยความคาดหวังเกี่ยวกับงานประมูลขนาดใหญ่ไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุน นอกจากนี้หุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างยังถูกซ้ำเติมจากผลประกอบการที่น่าผิดหวังในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างน่าจะกลับมาได้รับความสนใจจากนักลงทุนอีกครั้ง หากรัฐบาลสามารถเร่งเดินหน้าเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ข้างต้นออกมาได้ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อบริษัทรับเหมาก่อสร้างได้ทั้งหน้าทั้งผู้รับเหมา

# Industry Update

รายใหญ่อย่าง ITD,CK,STEC,UNIQ และบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางอย่าง CIVIL และ NWR ที่จะเข้าร่วมประมูลในฐานะผู้รับเหมาหลัก รวมไปถึงบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON ที่จะได้อาณัติในในฐานะผู้รับเหมาช่วง ทั้งนี้กระบวนการเปิดประมูลโครงการภาครัฐที่ต้องผ่านหลายขั้นตอนกว่าที่จะมีการเซ็นสัญญา กับบริษัทรับเหมาก่อสร้าง ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่า ผลบวกที่จะเกิดขึ้นต่อผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างจากงานประมูลข้างต้น น่าจะเกิดขึ้นในปี 2569 เป็นต้นไป

## FLOW CHART ขั้นตอนการเปิดประมูลโครงการภาครัฐ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

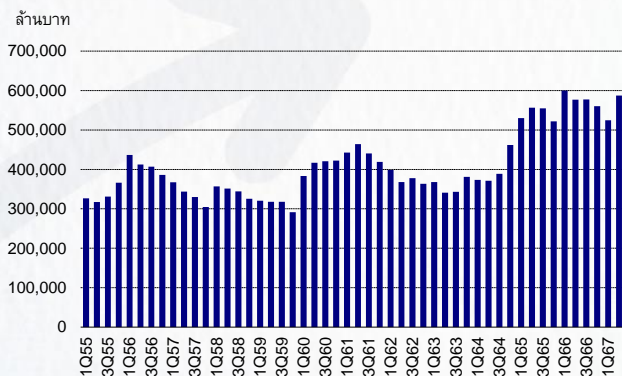
## CK นำโด่งเรื่องมูลค่างานในมือ (Backlog)

แม้ผลประกอบการโดยรวมของบริษัทก่อสร้างในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 จะไม่สดใส แต่หากพิจารณาจากมูลค่างานในมือที่รอรับรู้เป็นรายได้ในอนาคต พบว่า ณ สิ้นเดือน ส.ค 67 บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 10 แห่ง ที่ฝ่ายวิจัยเก็บรวบรวมข้อมูล มีมูลค่างานในมือรวมกัน 5.87 แสนล้านบาท ใกล้เคียงกับจุดสูงสุดที่เคยเกิดขึ้นใน 1Q66 โดยบริษัทที่มีมูลค่างานในมือมากที่สุดคือ CK จากการเซ็นสัญญารับงานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม มูลค่า 1.09 แสนล้านบาท ทำให้ปัจจุบัน CK มีมูลค่างานในมือ (Backlog) สูงถึง 222,659 ล้านบาท สูงที่สุดนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัทมา ส่วนบริษัทที่มี Backlog สูงเป็นอันดับ 2 และ 3 ได้แก่ ITD มี Backlog คงเหลือ 197,187 ล้านบาท และ STEC มี Backlog 88,562 ล้านบาท ตามลำดับ



# Industry Update

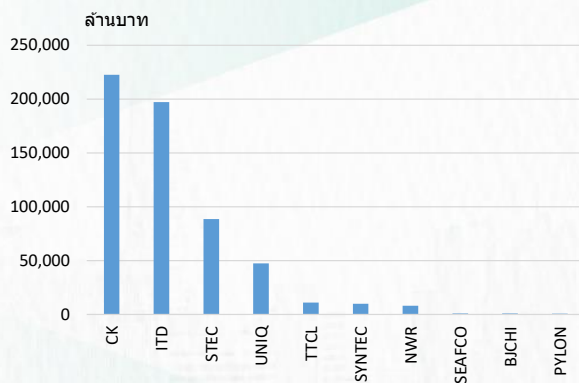
BACKLOG บริษัทรับเหมาก่อสร้าง 10 แห่ง



หมายเหตุ : 10 บริษัทรับเหมาก่อสร้าง ได้แก่ ITD, CK, STEC, UNIQ, NWR, TTCL, BUCHI, SEAFSCO, PYLON, SYNTEC

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่างานในมือ (BACKLOG) ณ 31 ส.ค 67



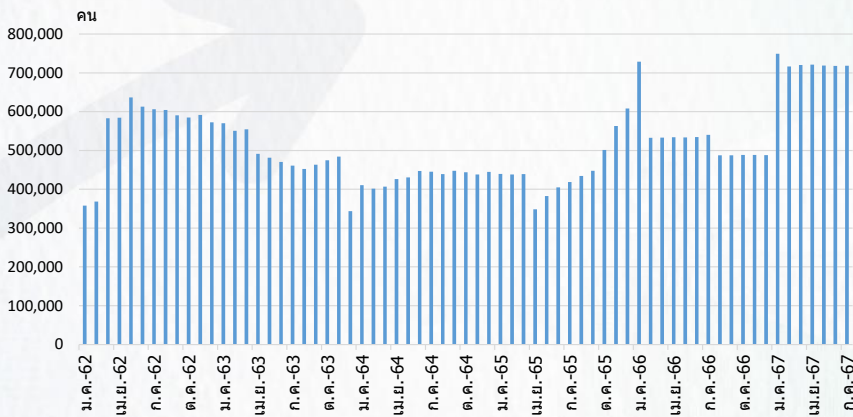
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แรงงานก่อสร้างต่างด้าวอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อนโควิด

สถานการณ์ด้านแรงงานก่อสร้างของไทยในปัจจุบัน ถือว่าไม่มีปัญหามากนัก โดยภาวะการขาดแคลนแรงงานเบาบางลงอย่างมาก เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงที่มีการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ในปี 2564 ที่มีการใช้มาตรการควบคุมโควิดอย่างเข้มข้น ทำให้จำนวนแรงงานต่างด้าว 4 สัญชาติ (เมียนมาร์ ลาว กัมพูชา เวียดนาม) ในภาคก่อสร้างในปี 2564 ลดลงเหลือเพียง 4 แสนคน จากปี 2562 ที่มีแรงงานต่างด้าวในภาคก่อสร้างประมาณ 6 แสนคน อย่างไรก็ตาม การเข้ามาแก้ไขปัญหาแรงงานขาดแคลนด้วยการปลดล็อกแรงงานต่างด้าวให้ได้รับอนุญาตอยู่ในราชอาณาจักรเป็นกรณีพิเศษตามมติคณะรัฐมนตรีหลายครั้ง ทำให้เดือน ก.ค 67 ไทยมีจำนวนแรงงานต่างด้าว 4 สัญชาติ (เมียนมาร์ ลาว กัมพูชา เวียดนาม) ในภาคก่อสร้างอยู่ที่ 7.2 แสนคน สูงกว่าช่วงก่อนการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด ซึ่งเพียงพอต่อปริมาณงานก่อสร้างในมือปัจจุบันของบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ในตลาดอย่าง ITD, CK และ STEC จะมีคนงานก่อสร้างทั้งในส่วนที่จ้างโดยตรงและว่าจ้างผ่านบริษัทรับเหมาช่วงประมาณ 1-2 หมื่นคน และมีความสามารถในการจัดหาแรงงานเพิ่มเติมได้อีกหากได้รับงานใหม่เข้ามาในอนาคต โดยยังมีอุปทานแรงงานต่างด้าวที่พร้อมเดินทางเข้ามาทำงานในประเทศไทย หากไทยมีการเปิดรับแรงงานต่างด้าวเพิ่มเติมเนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศเพื่อนบ้านที่ชะลอตัวบวกกับปัญหาความไม่สงบภายในเมียนมาร์

# Industry Update

## แรงงานต่างด้าว (เมียนมาร์ ลาว กัมพูชา เวียดนาม) ในภาคก่อสร้าง



ที่มา: สำนักบริหารแรงงานต่างด้าว

แม้ในระยะสั้นธุรกิจก่อสร้างยังไม่มีปัญหาเกี่ยวกับแรงงานขาดแคลน แต่ในระยะยาว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัญหาด้านแรงงานของไทย คือจำนวนแรงงานที่มีฝีมือที่จะลดลงไปเรื่อยๆ โดยแรงงานฝีมือจำนวนมากหายออกไปจากระบบตั้งแต่ช่วงการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 โดยมีบางส่วนหันไปประกอบอาชีพอื่น ขณะที่บุคลากรใหม่ที่เข้ามาในสายวิชาชีพก่อสร้างก็มีจำนวนลดลง อีกทั้งการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ จะยิ่งทำให้ภาคการก่อสร้างของไทยต้องพึ่งพิงแรงงานต่างด้าวมากขึ้น

## ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำกระทบกำไรกลุ่มรับเหมาฯ มากที่สุด

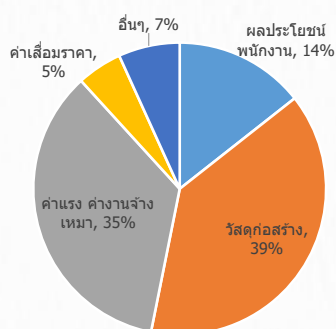
โครงสร้างต้นทุนของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่สำคัญ จะประกอบไปด้วยต้นทุนวัสดุ ก่อสร้างคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 40% ของต้นทุนทั้งหมด รองลงมาคือต้นทุนแรงงานและผู้รับเหมาช่วงคิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ 35% ของต้นทุนทั้งหมด โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างแต่ละแห่งจะมีรูปแบบการบริหารจัดการที่แตกต่างกัน บางบริษัทอาจจ้างเหมางานให้กับผู้รับเหมาช่วงรับผิดชอบทั้งหมดซึ่งรวมไปถึงการจัดหาวัสดุก่อสร้างด้วย อย่างเช่น CK จึงมีสัดส่วนต้นทุนที่มาจากค่าจ้างผู้รับเหมาสูงถึง 60% ในขณะที่บางบริษัทจะเป็นผู้จัดหาวัสดุก่อสร้างเองแต่จ้างผู้รับเหมาช่วงในส่วนของแรงงาน ก็จะมีสัดส่วนต้นทุนค่าจ้างผู้รับเหมาช่วงต่ำกว่า อย่างเช่น ITD และ STEC โดยค่าแรงงานก่อสร้างจะถูกรวมอยู่ในรายการผลประโยชน์พนักงาน

แนวโน้มต้นทุนวัสดุก่อสร้างในช่วง 2H67 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าไม่ได้เป็นประเด็นที่น่ากังวลมากนัก เนื่องจากราคาเหล็กเส้นและปูนซีเมนต์ซึ่งเป็นวัสดุก่อสร้างหลัก มีราคาค่อนข้างคงที่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ส่วนราคาน้ำมันดีเซล แม้รัฐบาลเริ่มปล่อยให้เคลื่อนไหวตามตลาด จากที่เคยตรึงราคาไว้ไม่เกิน 30 บาท/ลิตร ล่าสุดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 32.94 บาท/ลิตร แต่ต้นทุนค่าน้ำมันเชื้อเพลิงคิดเป็นสัดส่วน

# Industry Update

เพียง 1-3% ของต้นทุนก่อสร้างทั้งหมด ต้นทุนที่น่าจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมากที่สุดคือ ต้นทุนค่าแรง เนื่องจากธุรกิจก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ต้องใช้แรงงานจำนวนมาก โดยต้นทุนค่าแรงที่อิงกับค่าแรงขั้นต่ำจะอยู่ในส่วนของคนงานก่อสร้างที่มีทั้งการจ้างโดยตรงและการจ้างผ่านผู้รับเหมาช่วง ประเมินว่าจะมีสัดส่วนประมาณ 20% ของต้นทุนการก่อสร้างทั้งหมด ดังนั้นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทุก 1% จะกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้าง 0.2% แต่ในทางปฏิบัติหากมีการปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ บริษัทรับเหมาก่อสร้างและบริษัทที่รับเหมาช่วงจะแบ่งกันรับภาระค่าแรงที่เพิ่มขึ้นไปคนละส่วน อีกทั้งบริษัทรับเหมางานภาครัฐจะมีเงินชดเชยจากค่า K ซึ่งมีเงินเพื่อเป็นองค์ประกอบในการคำนวณด้วย ดังนั้นผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทุก 1% ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้างไม่เกิน 0.15% สำหรับการปรับค่าแรงขั้นต่ำในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล จาก 363 บาท/วัน เป็น 400 บาท/วัน หรือปรับเพิ่มขึ้น 10% น่าจะทำให้บริษัทรับเหมาใช้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงราว 1.5% จากปัจจุบันที่บริษัทรับเหมาฯ มี gross margin เฉลี่ย 6-10% และมี Net Profit margin 2-6% จึงถือว่าค่อนข้างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง โดยผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดแก่บริษัทรับเหมาที่มีอัตรากำไรต่ำและให้แรงงานสูงอย่าง ITD, NWR ขณะที่ CK แม้ว่าจะมีการใช้แรงงานก่อสร้างจำนวนมาก แต่งานหลักที่ CK ทำอยู่ในปัจจุบันคืองานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ใน สปป.ลาว ซึ่งแรงงานส่วนใหญ่ที่ใช้เป็นคนลาว และไม่ได้อิงกับค่าแรงขั้นต่ำในประเทศไทย ส่วนบริษัทรับเหมาก่อสร้างงานเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON จะได้รับผลกระทบเพียงช่วงสั้นๆ เพราะโดยธรรมชาติของงานเสาเข็มจะใช้เวลาดำเนินงานเพียง 1-3 เดือน และมีการประมูลงานใหม่ทุกเดือน จึงสามารถปรับต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มขึ้นเข้าไปในการประมูลงานใหม่ได้

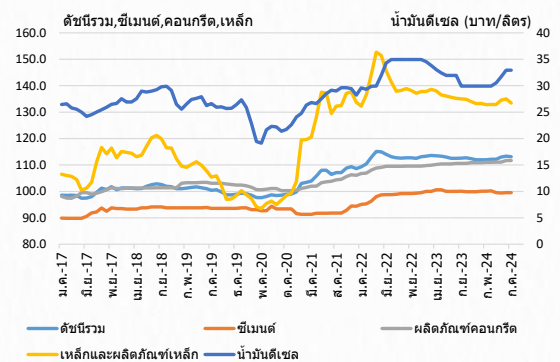
## โครงสร้างต้นทุนก่อสร้าง



หมายเหตุ : รวบรวมจากงบการเงินปี 2566 ของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง 12 แห่งในตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



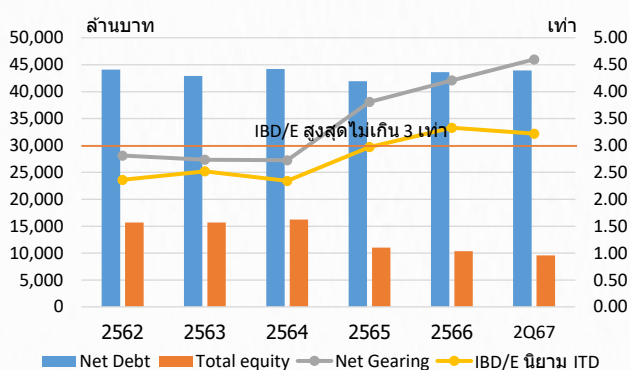
# Industry Update

## เจาะลึกปัจจัยพื้นฐาน 3 บริษัทก่อสร้างยักษ์ใหญ่

ITD : โคมา รอกการผ่าตัดใหญ่

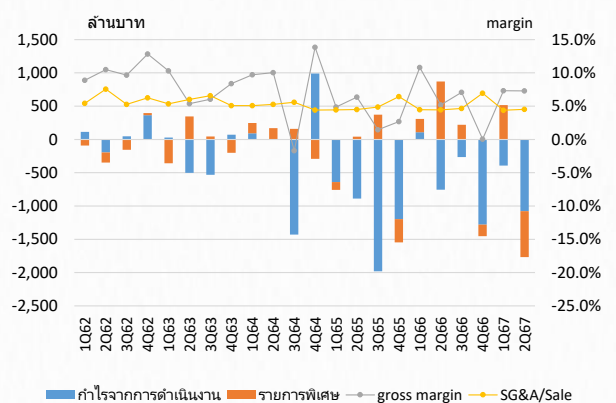
**Recap ปี 2562-1H67** : ผลประกอบการช่วง 5 ปีที่ผ่านมาของ ITD ตกต่ำลงอย่างมาก โดยปี 2562-2566 มีขาดทุนรวมกันสูงถึง 7,129 ล้านบาท ขณะที่งวด 1H67 ขาดทุนสุทธิ 1,646 ล้านบาท ผลประกอบการขาดทุนเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างที่ลดลง ขณะที่ ITD มีภาระที่ต้องแบกรับทั้งค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารบวกกับดอกเบี้ยจ่าย รวมกันประมาณ 6.2 พันล้านบาทต่อปี และยิ่งถูกซ้ำเติมด้วยค่าใช้จ่ายทางลบ อาทิ ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน การตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูง และส่วนแบ่งขาดทุนตามส่วนได้เสียจากบริษัทลูกในต่างประเทศ ส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้น ITD ลดลงอย่างต่อเนื่อง จนทำให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเกินกว่าเงื่อนไขที่กำหนดไว้กับสถาบันการเงิน ทำให้ ITD ต้องเจรจาขอให้ธนาคารผ่อนปรนเงื่อนไขดังกล่าว และขอเงินกู้เพิ่มเติมเพื่อให้มีสภาพคล่องเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจ รวมถึงมีการทยอยระงับเวลาในการชำระคืนหุ้นกู้ออกไปอีก 2 ปี โดย ITD ได้ทยอยขายทรัพย์สินต่างๆออกไปเพื่อเพิ่มสภาพคล่องอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งได้แสดงความประสงค์ในการขายหุ้น ITD Cementation ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ NSE และ BSE ของประเทศอินเดีย ปัจจุบันอยู่ระหว่างการดำเนินการในเบื้องต้น

โครงสร้างทางการเงินของ ITD



หมายเหตุ : IBD/E นิยาม ITD คือการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยมีการปรับปรุงรายการที่เกี่ยวข้องกับมาตรฐานบัญชี TFRS9 และ TFRS16  
ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการปี 2562-1H67 ของ ITD



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**Outlook 2H67-2568** : แนวโน้มผลประกอบการ 2H67 ITD ยังคงถูกกดดันจากปัจจัยลบเดิมทั้งเรื่องอัตรากำไรของธุรกิจก่อสร้างที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากงานที่อยู่ระหว่างก่อสร้างหลายโครงการประสบปัญหาต้นทุนบานปลาย รวมไปถึง

# Industry Update

ปัญหาด้านเครื่องจักรที่เกิดขึ้นในโครงการเหมืองแม่เมาะ 9 ทำให้การสร้างรายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย โดยกำไรขั้นต้นที่ทำได้จากรุทกกิจหลักไม่น่าจะเพียงพอครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารบวกกับดอกเบี้ยจ่าย นอกจากนี้ ITD ยังมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเพิ่มเติมตามอายุลูกค้า การค้าค้างชำระเกินกำหนดที่สูงขึ้น

สำหรับปี 2568 หาก ITD ไม่ได้มีการปรับโครงสร้างธุรกิจหรือมีแผนลดต้นทุนที่เป็นรูปธรรม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ITD ยังมีความเสี่ยงที่จะประสบผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ด้านฐานะการเงินต้องจับตาดีผลการขายหุ้น ITD Cementation หาก ITD สามารถขายหุ้น ITD Cementation ได้ ก็จะทำให้มีฐานะการเงินที่เข้มแข็งขึ้นอย่างมาก โดย ITD มีราคาหุ้นในบริษัท ITD Cementation อยู่ที่ 2,143.951 ล้านบาท ขณะที่ราคาหุ้น ITD Cementation ปรับเพิ่มขึ้นจาก 290.15 บาท/หุ้น ณ วันที่ 1 ม.ค 2567 เป็น 550.9 บาท/หุ้น ในวันที่ 4 ก.ย. 67 คิดเป็นอัตราการปรับขึ้นถึง 90% หากคำนวณเป็นมูลค่าตลาดที่ ITD ถือครองตามสัดส่วน 46.46% จะมีมูลค่าอยู่ที่ 1.94 หมื่นล้านบาท สูงกว่ามูลค่าตลาดปัจจุบันของ ITD (คำนวณจากราคา ITD 0.62 บาท/หุ้น) ที่ 3,274 ล้านบาท

## CK : เข้าสู่ยุครุ่งเรือง

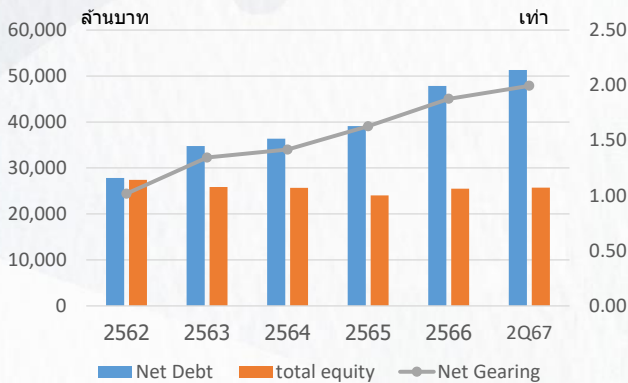
**Recap ปี 2562-1H67** : ผลประกอบการช่วง 5 ปีที่ผ่านมา CK แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการฟื้นตัวที่เหนือกว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายอื่นอย่างชัดเจน ภายใต้โมเดลทางธุรกิจที่แตกต่างจากบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายอื่น เพราะนอกเหนือจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่เป็นแหล่งรายได้หลักแล้ว CK ยังเข้าไปถือหุ้นในธุรกิจสัมปทานที่มีรายได้และกระแสเงินสดสม่ำเสมอผ่านบริษัทลูกอย่าง CKP, BEM และ TTW และได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนผ่านส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียและเงินปันผล โดย CK มีกำไรสุทธิลดลงต่ำสุดในปี 2563 อยู่ที่ 612 ล้านบาท และฟื้นตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งในปี 2564-2566 อยู่ที่ 906 ล้านบาท, 1105 ล้านบาท และ 1,501 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งในส่วนธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่มีรายได้เพิ่มขึ้นจากการเริ่มต้นงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงทอง บวกกับส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจาก BEM ตามจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินที่เพิ่มขึ้น ขณะที่งวด 1H67 CK มีกำไรสุทธิ 609 ล้านบาท ลดลง 13% YoY เกิดจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นจากค่าที่ปรึกษาในการปรับปรุงองค์กรให้มีความยั่งยืน ด้านฐานะการเงิน CK มีอัตราส่วน Net Gearing เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากระดับ 1.02 เท่า ในปี 2562 เพิ่มขึ้นเป็น 1.95 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q67 เกิดจากเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นรองรับรายได้ธุรกิจก่อสร้างที่เติบโต แต่ฝ่ายวิจัย



# Industry Update

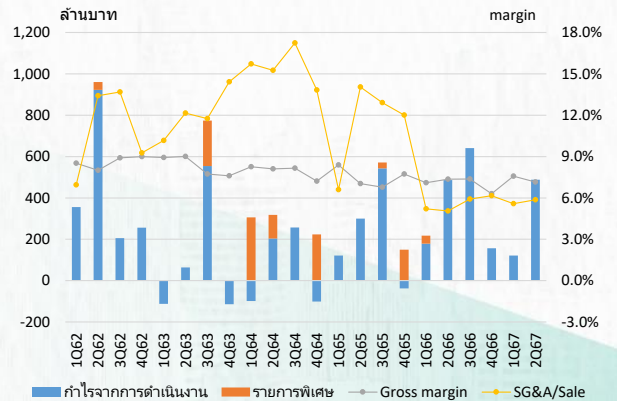
เชื่อว่าอัตราส่วน Net Gearing ของ CK จะไม่เพิ่มสูงไปกว่าระดับนี้มากนัก เนื่องจาก CK จะได้รับเงินค่าก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มจาก BEM เข้ามา มากขึ้นในปี 2568

โครงสร้างทางการเงินของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการปี 2562-1H67 ของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**Outlook 2H67-2568 :** แนวโน้มผลประกอบการ 2H67 สดใส โดยเฉพาะงวด 3Q67 ที่น่าจะเป็นไตรมาสที่ CK ทำกำไรได้สูงสุดของปี สนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียที่เพิ่มขึ้น ทั้งจาก CKP ที่จะผลิตไฟฟ้าได้สูงสุดในช่วงฤดูฝน และ BEM ที่มีการปรับขึ้นค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเฉลี่ยเพิ่ม 1 บาท/เที่ยว ตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค. 67 บวกกับจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล เพราะเป็นช่วงที่โรงเรียนและมหาวิทยาลัยเปิดเรียน ส่วน TTW ก็มีการจ่ายเงินปันผลให้กับ CK ที่อัตราเดียวกับปีก่อน ขณะที่ธุรกิจก่อสร้างน่าจะรักษาฐานรายได้ไม่ต่ำกว่าไตรมาสละ 9 พันล้านบาท ต่อเนื่องไปได้อีกหลายปี ภายใต้ Backlog ปัจจุบันที่มีมากกว่า 2.2 แสนล้านบาท โดยต้นทุนวัสดุก่อสร้างทั้งเหล็กเส้นและปูนซีเมนต์ ยังไม่มีสัญญาณการปรับตัวขึ้น ทำให้ CK น่าจะรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ในระดับใกล้เคียงเดิม

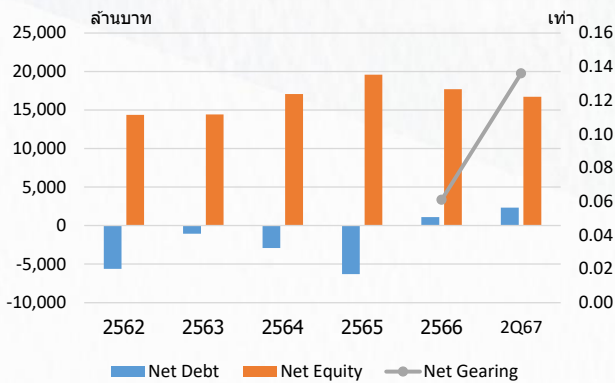
สำหรับปี 2568 ประเมินรายได้ก่อสร้างจะเติบโตเล็กน้อยจากปี 2567 เพราะเป็นการทำงานต่อเนื่องในโครงการเดิม ขณะที่งานใหม่ที่ CK ได้รับเข้ามาในปี 2567 คือโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม จะเริ่มรับรู้รายได้ในส่วนงานจัดหาระบบรถไฟฟ้าเข้ามาก่อน ส่วนงานโยธารถไฟฟ้าสายสีส้มฝั่งตะวันตกจะเริ่มต้นจริงจึงในปี 2569 โดยปี 2568 จะเป็นขั้นตอนของการออกแบบ รื้อย้ายสาธารณูปโภค และเตรียมพื้นที่ก่อสร้าง ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน Progress ของโครงการทั้งหมดไม่มาก ปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในปี 2568 จะมาจากส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้



# Industry Update

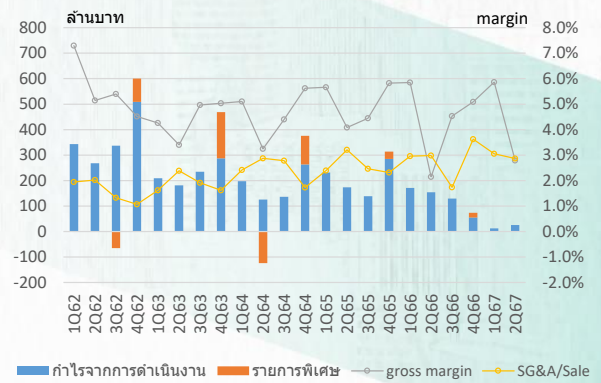
จากดินอ่อนตัวในปี 2565 โดย STEC รับรู้ค่าซ่อมแซมงานก่อสร้างอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนไปแล้วมากกว่า 400 ล้านบาท ในช่วงระหว่างปี 2566-1H67 นอกจากนี้ STEC เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเข้ามาในงวด 3Q66 และโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูเข้ามาในงวด 1Q67 ปัจจุบันรถไฟฟ้าทั้ง 2 สาย ยังมีผู้ใช้บริการต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ 1.3 แสนเที่ยว/วันมาก โดยงวด 2Q67 STEC มีกำไรสุทธิเพียง 25 ล้านบาท ลดลง 84%YoY เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างที่ลดลงและการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูรวมกันประมาณ 160 ล้านบาท

**โครงสร้างทางการเงินของ STEC**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**ผลประกอบการปี 2562-1H67 ของ STEC**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**Outlook 2H67-2568 :** แนวโน้มผลประกอบการ 2H67 น่าจะทำได้ดีกว่าครึ่งปีแรก เพราะ STEC จะเร่งรับรู้รายได้งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าของ GULF (โรงไฟฟ้าโซลาร์ 5 แห่ง โรงไฟฟ้าหินกอง โรงไฟฟ้าปลวกแดง) รวมถึงงานอาคารขนาดใหญ่อย่าง อาคารหมอชิตคอมเพล็กซ์ และศูนย์ราชการโซน C ที่มีกำหนดส่งมอบงานภายในสิ้นปีนี้ โดยงานในช่วงครึ่งปีหลังจะมีอัตรากำไรสูงกว่าช่วงครึ่งปีแรก โดยเฉพาะงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่มักมีงานเพิ่มในช่วงท้ายของการก่อสร้าง ซึ่งงานที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวจะให้อัตรากำไรที่มากกว่าปกติ นอกจากนี้โครงการอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนจะมีค่าซ่อมแซมที่ลดลง หลัง STEC บันทึกค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ไปแล้วในงวด 2Q67

สำหรับปี 2568 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการของ STEC จะฟื้นตัวต่อเนื่องหากได้เริ่มต้นงานก่อสร้างอาคารผู้โดยสารสนามบินอู่ตะเภา มูลค่า 27,043 ล้านบาท หลัง Asia Era One ซึ่งเป็นผู้ดำเนินโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ประสบความสำเร็จในการเจรจาเงื่อนไขกับการรถไฟแห่งประเทศไทย โดยโครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภามีความเกี่ยวข้องโยงกับโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3



# Industry Update

สนามบิน ส่วนโครงการอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนที่เกิดอุบัติเหตุและมีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นจากงานซ่อมแซมยังอยู่ระหว่างการเคลมเงินประกัน หากได้รับเงินประกันเข้ามาก็จะหักออกจากต้นทุนงานก่อสร้าง ทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ได้รับเงินชดเชยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจัยที่ยังกดดันผลประกอบการปี 2568 จะมาจากส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพูที่ยังมีจำนวนผู้ใช้บริการต่ำกว่าจุดคุ้มทุนอย่างมาก โดยบริษัท Northern Bangkok Monorail และ Eastern Bangkok Monorail อยู่ระหว่างปรับแผนการตลาดเพื่อทำให้มีผู้โดยสารมากขึ้น รวมถึงมีการเจรจากับ รฟม. เพื่อเรียกร้องค่าชดเชย เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เกิดจากเหตุสุ่วิสัยจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้พฤติกรรมของผู้โดยสารเปลี่ยนแปลงไป โดยหันมาทำงานที่บ้าน และมีการประชุมออนไลน์มากขึ้น

STEC กำลังอยู่ในช่วงของการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ โดยมีการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการภายในกลุ่มบริษัท ด้วยการจัดตั้งบริษัท สาคอน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้ง เข้าไปถือหุ้นในกลุ่มธุรกิจต่างๆ ประกอบด้วย 1) กลุ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง 2) กลุ่มธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐานและพลังงาน 3) กลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมและการขนส่ง 4) ธุรกิจอื่นๆ โดยบริษัท โฮลดิ้ง อยู่ระหว่างทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ STEC จากผู้ถือหุ้นเดิมเพื่อแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นใหม่ อัตราแลกเปลี่ยน 1 : 1 การปรับโครงสร้างองค์กรครั้งนี้เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคตที่ STEC จะมุ่งไปสู่ธุรกิจใหม่ๆที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจ Data Center, ธุรกิจโรงไฟฟ้า และธุรกิจน้ำประปา โดยตั้งเป้าที่จะมีส่วนกำไรที่มาจากธุรกิจใหม่มากกว่า 50% ของกำไรทั้งหมดของบริษัท ภายในปี 2573

## NEW BUSINESS ของ STECON GROUP



**Technology**  
(Data Center)



- Data Center is now on the go and currently on the process of negotiating.
- The project is expected to be signed in Q3/24 and start construction works in 2025.
- The project will start to realize its revenue in 2026.



**Power Plant**



- Emphasized on investing both brownfield and greenfield renewable power plants and targeting on VSPP size.
- MSA and self-operation approaches will be initiated.
- Signed MOU with Bgrimm Plc. will sustain knowledge and proficiency.



**Water Treatment**



- Water treatment is one of another expansion in the Group's radar.
- The area explore would provide water treatment for private and government sectors.
- The vision is aim to provide water sustainability to community.

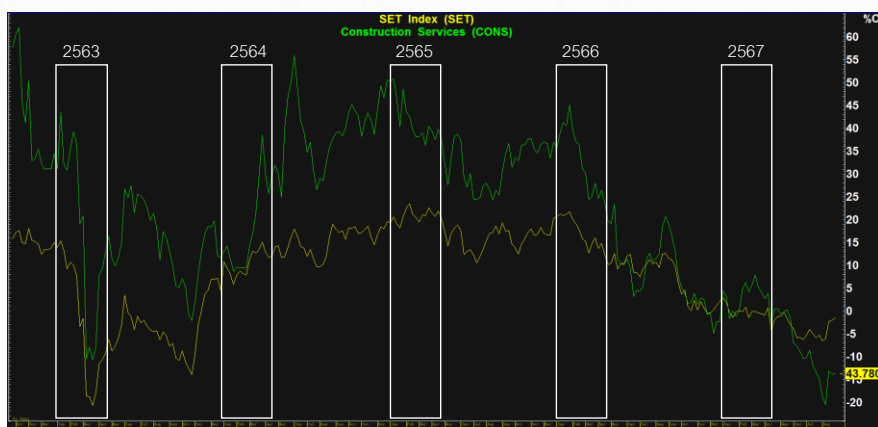
ที่มา: STEC

# Industry Update

## ราคาหุ้นรับเหมายังไม่ฟื้นไข่ แม้วิกฤติโควิดผ่านไป 4 ปีแล้ว

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงในเดือน มี.ค 63 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับดัชนี SET Index หลังเกิดการแพร่ระบาดครั้งใหญ่ของไวรัสโควิด-19 โดยในช่วงระหว่างปี 2564 ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างต้องเผชิญวิกฤติครั้งใหญ่จากการกลับมาแพร่ระบาดระลอกใหม่ นำไปสู่มาตรการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อาทิ คำสั่งปิดสถานที่ก่อสร้าง แคมป์คนงานและหยุดงานก่อสร้าง รวมถึงคำสั่งห้ามการเดินทางและเคลื่อนย้ายแรงงานในเขต กทม. และปรับณฑลซ้ำเติมด้วยปัญหาเหล็กเส้นแพงในขณะนั้น ก่อนที่ดัชนีกลุ่มรับเหมาก่อสร้างจะฟื้นตัวขึ้นในปี 2565 ตามทิศทางตลาดรวมที่ฟื้นตัวจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังโควิดของหลายประเทศ อย่างไรก็ตามดัชนีราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2566 จนถึงปัจจุบัน โดยดัชนี Cons Index ปรับตัวลดลง 37% มากกว่าดัชนี SET Index ที่ปรับตัวลดลง 19% บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่อย่าง ITD มีราคาปรับลดลง 68% จากปัญหาสภาพคล่องอย่างรุนแรง ทำให้ต้องมีการทวงขยายเวลาการชำระคืนหุ้นกู้ ขณะที่ STEC มีราคาปรับลดลง 38% ตามผลประกอบการลดลงอย่างมากจากการบันทึกค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอนและการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนตามส่วนได้เสียจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู

### การเปลี่ยนแปลงดัชนี SET INDEX และ CONS INDEX ปี 2563-ปัจจุบัน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยลบที่กดดันหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างน่าจะถูกลบออกไปในราคาหุ้นมากพอสมควรแล้ว แม้ว่าผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างหลายแห่งในช่วงหลายไตรมาสข้างหน้ายังคงถูกกดดันจากปัจจัยลบเฉพาะตัว ไม่ว่าจะเป็นปัญหาสภาพคล่องและความเสี่ยงในการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญของ ITD และการแบกรับส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง

# Industry Update

และสี่ชมพูอง STEC แต่ปัจจัยบวกจากการกลับมาเดินหน้าผลักดันโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐจะสร้าง Sentiment เชิงบวกให้กับหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างอีกครั้ง จึงให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เท่ากับตลาด และเลือก CK (FV@ Bt 27.00) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ โดย CK ถือเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่ครบเครื่องที่สุด ไม่ว่าจะเป็นมูลค่า Backlog ปัจจุบันที่มีสูงถึง 2.2 แสนล้านบาท รอรับการสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 5 ปี พร้อมโอกาสรับงานเพิ่มเติมอีกจากโครงการลงทุนของ BEM รวมถึงงานประมูลภาครัฐอื่นๆ ที่จะทำให้มูลค่า Backlog ของ CK เดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ได้ในระยะเวลา 2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ผลประกอบการของบริษัทลูกทั้ง BEM และ CKP ก็มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น และมีส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไร CK ผ่านส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันของ CK มีค่า FORWARD PER 18.3 เท่า และมี PBV เพียง 1.19 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่มี PER อยู่ที่ 27.6 เท่า และมี PBV อยู่ที่ 1.70 เท่า

## สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

		04-Sep-24			2567F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
ITD	Underperform	0.62	0.60	-3%	(0.53)	NM	0.8	0.00
CK	Outperform	18.60	27.00	45%	1.02	18.3	1.2	2.69
STEC	Neutral	8.50	10.20	20%	0.14	60.1	0.7	2.35
TTCL	Neutral	3.12	3.96	27%	0.32	9.9	0.6	3.21

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# Industry Update

## ESG Comment

**ด้านสังคม** : ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสังคมสูง เพราะมีการใช้แรงงานจำนวนมากในการก่อสร้างและบ่อยครั้งที่ต้องทำงานในพื้นที่เกี่ยวข้องกับชุมชน ดังนั้นการควบคุมงานก่อสร้างที่ไม่ได้มาตรฐาน ทำให้มีความเสี่ยงที่ภาพลักษณ์ของบริษัทจะเสียหายหากเกิดอุบัติเหตุจากการก่อสร้าง และส่งผลต่อเนื่องไปถึงคุณสมบัติในการเข้าประมูลงานใหม่ในอนาคต

**ด้านสิ่งแวดล้อม** : กระบวนการก่อสร้างจำเป็นต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดและมาตรฐานที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด เพราะมีความเสี่ยงที่ทำให้เกิดมลพิษทางสิ่งแวดล้อมหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นมลพิษทางเสียง มลพิษทางอากาศจากการฟุ้งกระจายของฝุ่นในพื้นที่ก่อสร้าง รวมไปถึงการจัดการขยะที่เกิดขึ้นจากงานก่อสร้าง นอกจากนี้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างยังมีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และการใช้วัสดุก่อสร้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

**ด้านกำกับดูแลกิจการที่ดี** : ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะมีการแข่งขันเพื่อให้ได้มาซึ่งงานก่อสร้าง และมีระยะเวลายาวนานในการรับรู้รายได้ ซึ่งตลอดระยะเวลาการรับรู้รายได้จะต้องเผชิญกับความผันผวนของต้นทุนค่าก่อสร้างและเหตุการณ์ที่อยู่ นอกเหนือความคาดหมาย ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่ายและมีความเท่าเทียม ซึ่งจะช่วยเพิ่มระดับความมั่นใจให้กับนักลงทุน

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่เน้นนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่เน้นนโยบาย

### CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

#### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [ ] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

## CORPORATE GOVERNANCE

AAAA	AAV	CMBT	INTUCH	PG	SNPP	TSC	LIT
	ACE	CIVL	IRC	PJW	SNP	TSTE	MOONG
	ACG	CK	IRPC	PLANB	SO	TSTH	NCL
	ADVANC	CKP	ITC	PLAT	SPALI	TTA	NDR
	AE	CM	ITEL	PLUS	SPC	TTB	PDG
	AEONTS	CNT	IVL	PM	SPCG	TTCL	PEER
	AGE	COM7	JAS	POLY	SPI	TTW	PHOL
	AH	CPALL	JTS	PORT	SPRC	TVH	PIMO
	AHC	CPAXT	KBANK	PPP	SSC	TVO	PPS
	AIT	CPF	KCE	PR9	SSF	TWPC	PTC
	AJ	CPI	KEX	PRG	SSSC	UAC	SECURE
	AKR	CPL	KKP	PRM	STA	UBC	SELIC
	ALLA	CPN	KSL	PRTR	STEC	UP	SENX
	ALT	CPW	KTB	PSH	STGT	UPF	SFT
	AMARIN	CRC	KTC	FSL	STI	UPOIC	SGF
	AMATA	CSC	LALN	PT	SUC	UV	SICT
	AMATAV	CSS	LANNA	PTT	SUN	YGI	SR
	ANAN	CV	LH	PTTPE	SUSCO	VIBHA	STC
	AOT	DCC	LHFG	PTTGC	SUTHA	VIH	TACC
	AP	DDD	LOXLEY	Q-CON	SVI	WACOAL	THANA
	APCO	DELTA	LPN	QH	SVT	WGE	TM
	APCS	DEMCO	LRH	QTC	SYMC	WHA	TMC
	ASEFA	DMT	LST	RATCH	SYNEX	WHAUP	TNDT
	ASK	DOHOME	M	RBFB	SYNTEC	WICE	TPS
	ASP	DRT	MAJOR	RPH	TAE	XPG	TQR
	ASW	DUSIT	MALEE	RS	TCAP	ZEN	TRT
	AWC	* EA	MATCH	RT	TCMC	ABM	TRV
	AYUD	EASTW	MBK	S	TEAMG	ADB	TURTLE
	B	ECL	MC	S&J	TEGH	ADD	TVDH
	BA	EE	M-CHAI	SA	TFG	AF	TVT
	BAFS	EGCO	MCOT	SABINA	TFMAMA	AIRA	UBIS
	BAM	EPG	MEGA	SAK	TGE	AKP	UKEM
	BANPU	ERW	MFC	SAMART	TGH	AMA	VCOM
	BAY	ETC	MFEC	SAMTEL	THANI	ARIP	VL
	BBGI	FE	MINT	SAPPE	THCOM	ARROW	WINMED
	BBL	FI	MONO	SAT	THP	ATP30	WINNER
	BCH	FPT	MSC	SBNEXT	THRE	AUCT	YUASA
	BCP	FSX	MST	SC	THREL	BBK	
	BCPG	GBX	MTC	SCB	TIDLOR	BC	
	BDMS	GC	MTI	SCC	TIPH	BOL	
	BEC	GENCO	NC	SCCC	TISCO	BTC	
	BEM	GFPT	NCH	SCG	TK	BTW	
	BEYOND	GGC	NER	SCGP	TKN	CHEWA	
	BGC	GLAND	NKI	SCM	TKS	CHEWA	
	BGRIM	GLOBAL	NOBLE	SDC	TKT	COLOR	
	BH	GPSC	NRF	SEAFOD	TLI	CRD	
	BIZ	GRAMMY	NVT	SEAOIL	TMD	ECF	
	BJC	GULF	NVD	SENA	TMT	ETE	
	BJCHI	GUNKUL	NWR	SGC	TNITY	FLOYD	
	BKIH	HANA	NYT	SGP	TNL	FPI	
	BLA	HENG	OCC	SHR	TNR	FVC	
	BPP	HMPRO	ONEE	SIRI	TOA	GCAP	
	BRI	HTC	OR	SIS	TOG	HARN	
	BRR	ICC	ORI	SITHAI	TOP	HPT	VL
	BTS	ICHI	RSP	SJWD	TPBI	MH	
	BWG	ICN	PAP	SKR	TPCS	IND	
	CBG	II	PATO	SM	TIPLI	IP	
	CENTEL	ILINK	PB	SMPC	TIPIP	KTMS	
	CFRESH	ILM	PCSGH	SMT	TOM	KUMWEL	
	CHASE	INET	PDJ	SNC	TRUE	KUN	

ที่มา: Setsmart, กสท.

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

AAAA	2S	SKN	AMANAH	SMIT	UBA	CERTIFIED	2S	CPF	JKN	PK	SNP	TU	DECLARED
	AAI	SORKON	AMC	SOLAR	UMS		AAI	CPI	JR	PL	SORKON	TVDH	ACE
	AIE	SSP	ASAP	STECH	WARRIX		ADVANC	CPL	JTS	PLANB	SPACK	TVO	ADB
	ALUCON	SST	BCT	STPI	YONG		AE	CPN	KASET	PLANET	SPALI	TWPC	ALT
	AMR	STANLY	BIG	TC	ZGA		AF	CPW	KBANK	PLAT	SPC	UBE	AMC
	APURE	SUPER	BIOTEC	TEAM			AH	CRC	KBS	PM	SPI	UBIS	ASW
	ASIA	SVOA	CCET	TFI			AI	CSC	KCAR	PPP	SPRC	UEC	BTG
	ASIAN	TCC	CHARAN	TKC			AIE	DCC	KCCAMC	PPPM	SRICHA	UKEM	BYD
	ASIMAR	TEKA	CHAYO	TPA			AIRA	DELTA	KCE	PPS	SSF	UOBKH	CAZ
	AURA	TFM	CHOTI	TPAC			AJ	DEMCO	KGEN	PR9	SSP	UV	CBG
	BR	TPOLY	CHITY	TRITN			AKP	DIMET	KGI	PREB	SSSC	VCOM	CV
	BSBM	TRU	CMAN	UMI			AMA	DOHOME	KKP	PRG	SST	VGI	DEXON
	BSRC	TRUBB	OMR	UTP			AMANAH	DRT	KSL	PRINC	STA	VIH	DMT
	BTG	TSE	CRANE	VARO			AMATA	DUSIT	KTB	PRM	STGT	WACOAL	EKH
	CEN	VRANDA	CMT	VPO			AMATAV	EA	KTC	PROS	STOWER	WHA	FSX
	CGH	WAVE	DTCENT	W			AP	EASTW	L&E	PSH	SUSCO	WHAUP	GLOBAL
	CH	WFX	EASON	WORK			APCS	ECF	LANNA	PSL	SVI	WICE	GREEN
	CI	WIK	FNS	WPH			AS	EGCO	LHFG	PSTC	SYMTC	WIJK	ICN
	CMC	WIN	FTE	24CS			ASIAN	EP	LHK	PT	SYNTEC	XO	IHL
	CSP	WP	GFT	AMARC			ASK	EPG	LPN	PTECH	TAE	YUASA	ITC
	EKH	AS	GUS	APP			ASP	ERW	LRH	PTG	TAKUNI	ZEN	J
	ESTAR	ARIN	GYT	BE8			AWC	ESTAR	M	PTT	TASCO	ZIGA	JMART
	EVER	ASN	HTECH	BLESS			AYUD	ETC	MAJOR	PTEP	TCAP		JMT
	FORTH	CHIC	INGRS	BSM			B	ETE	MALEE	PTTGC	TCMC		LEO
	FTI	CIG	INSURE	BVG			B	FNS	MATCH	PYLON	TFG		LH
	GEL	COMAN	JCK	CAZ			BAM	FPI	MBAX	Q-CON	TFI		MENA
	GPI	DOD	JMT	DHOUSE			BANPU	FPT	MBK	QH	TFMAMA		MITSB
	HUMAN	DPAIN	JR	GTB			BAY	FSMART	MC	QLT	TGE		MODERN
	I	DV8	KBS	GTV			BBGI	FTE	MCOT	QTC	TGH		NER
	INSET	EFORL	L&E	HL			BBL	GBX	META	RABBIT	THANI		NEX
	IT	FSMART	L&E	IG			BCH	GC	MFC	RATCH	THCOM		OSP
	J	HEALTH	MENA	IRCP			BCP	GCAP	MFEC	RML	THIP		PEER
	JDF	JCHK	MJ	ITNS			BCPG	GEL	MILL	RS	THRE		PLUS
	JMART	JUBILE	MOSHI	JSP			BE8	GFPT	MINT	RVI	THRE		POLY
	KCAR	K	NATION	KGEN			BEC	GGC	MONO	S&J	TIDLOR		POS
	KGI	KK	NNCL	KUL			BEYOND	GJS	MOONG	SAAM	THPCO		PRIME
	KIAT	KWM	NSL	MASTER			BGC	GPI	MSC	SABINA	TISCO		PROEN
	KISS	LDC	NV	MBAX			BGRIM	GPSC	MST	SAK	TKS		PRTR
	KTIS	LEO	OGC	MEB			BKI	GSTEEL	MTC	SAPPE	TKT		RBF
	KWC	MVP	PAF	META			BLA	GULF	MTI	SAT	TMD		RT
	LHK	NTSC	PCC	MG			BPP	GUNKUL	NATION	SC	TMILL		SA
	METCO	PACO	PEACE	MITSB			BRR	HANA	NCAP	SCC	TMT		SANKO
	MICRO	PRI	PK	MUD			BSBM	HARN	NEP	SCCC	TNITY		SCB
	MK	PROEN	PL	NPK			BTC	HENG	NKI	SCG	TNL		SENX
	NCAP	PROS	PLE	PLANET			BTS	HMPRO	NOBLE	SCGP	TNP		SFLEX
	NOVA	PROUD	PMTA	PPM			BWG	HTC	NRF	SCM	TNR		SIS
	PIN	PSTC	PRAKIT	PRAPAT			CEN	ICC	NWR	SCN	TOP		SKE
	POS	SALEE	PRECHA	PSG			CENTEL	ICHI	OCC	SEAOIL	TGG		SM
	PREB	SANKO	PRIN	READY			CFRESH	IFS	OGC	SE-ED	TOPP		SVOA
	PRIME	SONIC	RABBIT	RWI			CGH	III	OR	SELIC	TPA		TBN
	PTECH	SPVI	RJH	SAAM			CHEWA	ILINK	ORI	SENA	TPCS		TEGH
	PYLON	STP	RSP	SAF			CHOTI	ILM	PAP	SGC	TRT		TIPH
	RCL	SWC	S11	SMART			CHOW	INET	PATO	SGP	TRU		TKN
	ROCTEC	TMILL	SAMCO	SMD			CIG	INOX	PE	SIRI	TSC		TPAC
	SCJ	TNP	SAWAD	SPA			CIMBT	INSURE	PCSGH	SITHAI	TSJ		TPLAS
	SCN	TPLAS	SCAP	SVR			CM	INTUCH	PDG	SKR	TSTE		TOM
	SE	XO	SCP	TIGER			CMC	IRPC	PDJ	SMIT	TSTH		TRUE
	SE-ED		SIAM	TITLE			COM7	ITEL	PG	SMK	TTA		W
	SFLEX		SKE	TMI			CPALL	IVL	PHOL	SMPC	TTB		WPH
	SINGER		SKY	TNH			CPAXT	JAS	PIMO	SNC	TTCL		XPG

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย