

17 ธันวาคม 2561

**CP ชนะประมูลรถไฟความเร็วสูงตามคาด**

หมวด

**ขนส่งและโลจิสติกส์**



**CP ชนะประมูลรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน**

เมื่อวันที่ 14 ธันวาคมที่ผ่านมา การรถไฟแห่งประเทศไทย(ร.ฟ.ท.) ประกาศผลการประมูลโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน โดยผู้ชนะได้แก่กลุ่มพันธมิตรของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด (ซีพี) จากการที่บริษัทยื่นข้อเสนอรับเงินอุดหนุนจากรัฐบาลต่ำที่สุด จากวงเงินเต็ม 1.19 แสนล้านบาท และต่ำกว่ากิจการร่วมค้า BSR ที่มี BTS เป็นแกนนำ ที่ยื่นข้อเสนอขอรับเงินอุดหนุนจากรัฐบาลเต็มวงเงิน

**ผลยังไม่เป็นทางการ แต่ถือว่าชนะไปแล้ว 90%**

ภายหลังการประกาศผลการประมูลในครั้งนี้ ทางร.ฟ.ท. ยังต้องเรียกทางกลุ่ม CP เข้ามาหารือและเจรจาในเชิงรายละเอียดสัญญาที่ CP ยื่นมาเพิ่มเติม จากข่าวแจ้งว่า CP จะส่งข้อมูลเพิ่มเติมและนัดชี้แจงภายในวันที่ 21 ธันวาคมนี้ เรายังมองว่า ณ ตอนนี้อยู่ที่ CP ถือว่ามีโอกาสที่จะสรุปข้อตกลงต่างๆได้ ซึ่งกรอบการเจรจาเพิ่มเติมสามารถกินเวลาไปจนถึงช่วงต้นปีหน้าถึงจะทราบข้อสรุป ซึ่งโดยหลักการแล้วทาง BSR เองก็ยังไม่หมดหวัง หากร.ฟ.ท. เจรจากับทาง CP ไม่ลงตัว BSR ก็จะเป็นรายต่อไปที่ได้เจรจากับทางร.ฟ.ท. ทั้งนี้ แต่เรามองว่า CP ถือว่าชนะไปแล้วเกือบ 90%

**ปลายเดือนมกราคมได้ข้อสรุปทั้งหมด และเริ่มก่อสร้างได้ทันที**

ตามกำหนดการของทางร.ฟ.ท. หากการเจรจากับทางกลุ่ม CP ลุล่วงไปได้ด้วยดี คาดว่าช่วงปลายเดือนมกราคมจะได้ข้อสรุปทั้งหมด ก่อนเสนอคณะรัฐมนตรีอนุมัติลงนามในสัญญาและเริ่มก่อสร้างได้ทันที โดยจะใช้เวลา 5 ปี ในการก่อสร้าง คาดว่าจะแล้วเสร็จและเปิดให้บริการได้ในช่วงปี 2567 (figure 2)

**กลุ่มรับเหมาและ BEM น่าจะได้ประโยชน์ชัดเจน**

เรามองว่ายังเร็วเกินไปที่จะหาผลตอบแทนจากการลงทุนในครั้งนี้ของกลุ่ม CP แต่ผู้ที่น่าจะได้ประโยชน์ในครั้งนี้แน่นอนคือผู้รับเหมาก่อสร้างเช่น CK, ITD และผู้รับเหมารายอื่นๆ ในขณะที่ BEM เองก็น่าจะได้ประโยชน์จากการที่นำจะได้รับงานบริหารการเดินรถไฟตลอดเส้นทางร่วมกับทางกลุ่ม China Railway

**โครงการรถไฟมีโอกาสขาดทุนสูงในช่วงแรก**

ด้วยเงินลงทุนที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่ค่าตั๋วรถไฟจะอยู่ที่ไม่เกิน 500 บาทต่อเที่ยว เรายังมองว่าโครงการนี้มีโอกาสขาดทุนสูง แต่อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่า CP ไม่ได้หวังผลตอบแทนทางตรงจากโครงการรถไฟ แต่มองหามูลค่าส่วนเพิ่มจากที่ดินที่สามารถพัฒนาและสร้างมูลค่าเพิ่มได้จากพื้นที่บริเวณมักกะสันและศรีราชา ยิ่งไปกว่านั้น มีแหล่งข่าวเพิ่มเติมว่า CP มีแนวคิดอยากจะทำสายต่อไปทางระยองอีก 40 กม. เพื่อเชื่อมต่อกับพื้นที่ของ CP Land ที่ตนเป็นเจ้าของอยู่ด้วย

**ยังไม่ได้รวมโครงการนี้เข้ามาอยู่ในประมาณการ ปัจจุบันยก BTS เป็น TOPPICK**

เรายังไม่รวมโครงการรถไฟความเร็วสูงนี้เข้ามาอยู่ในประมาณการ เนื่องจากผลของการประมูลในครั้งนี้ยังไม่ได้ข้อสรุปชัดเจน โดยปัจจุบันเราชอบ BTS มากกว่า และยกให้เป็น TOPPICK โดยมีคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 10.70 บาท เนื่องจากบริษัทมีความโดดเด่นในด้านการเติบโตระยะยาวที่มากกว่า มีการกระจายธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักอย่างรถไฟฟ้าได้เป็นอย่างดี ซึ่งการที่ BTS พลาดการประมูลโครงการนี้ถือว่าเป็นเรื่องดีกับบริษัท เนื่องจากเป็นโครงการที่มีมูลค่าสูงเกินไปหากเทียบกับทางกลุ่ม BSR นอกจากนี้ BTS เองจะได้ไปมุ่งเน้นในโครงการปัจจุบันเช่น รถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง รวมไปถึงการประมูลโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้มในอนาคตอีกด้วย ทางด้าน BEM เองถึงแม้ว่าจะได้ประโยชน์อย่างชัดเจนจากชัยชนะในครั้งนี้ แต่เรายังมองว่ายังเร็วเกินไปที่จะประเมินผลกระทบต่อบริษัท เราจึงแนะนำเพียง "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ที่ราคาเป้าหมาย 8.90 บาท

นักวิเคราะห์  
นฤดม มุจลินทร์กุล  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 050890  
naruedom@trinitythai.com

Figure 1: Bidders shareholding structure



Source: Company, Trinity Research

Figure 2: High speed rail time line



Source: Company, Trinity Research

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน