

20 สิงหาคม 2562

Motorway Project : GULF, RATCH รับ Sentiment เชิงบวกระยะสั้น ยื่นข้อเสนอรับผลตอบแทนต่ำสุด

หมวด: อุตสาหกรรมโรงไฟฟ้า



วานนี้ 19 ส.ค. 2562 กรมทางหลวงได้เปิดเผยของเอกสารการประมูล ข้อเสนอของที่ 2 เกี่ยวกับการให้เอกชนเข้าร่วมลงทุนในงานดำเนินงานและบำรุงรักษา (O&M) โครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง 2 สายได้แก่ 1. สายบางปะอิน-นครราชสีมา (M6) และ 2. สายบางใหญ่-กาญจนบุรี (M81) ผลปรากฏว่ากลุ่ม BGSR ซึ่งประกอบไปด้วย BTS, GULF, STEC และ RATCH ยื่นข้อเสนอรับผลตอบแทนต่ำที่สุดในทั้ง 2 สาย

โอกาสรับรายได้ที่มั่นคง แม้ผลตอบแทนการลงทุนจะไม่สูงมากเนื่องจากกลุ่ม BGSR เสนอราคาผลตอบแทนที่ต่ำกว่าราคากลางไปมาก

วานนี้กลุ่มกิจกรรมร่วมค้า BGSR นำโดย BTS (ถือหุ้น 40%) ร่วมกับ GULF (ถือหุ้น 40%), STEC (ถือหุ้น 10%) และ RATCH (ถือหุ้น 10%) เสนอรับค่าตอบแทนต่ำที่สุดใน 2 โครงการ Motorway ของกรมทางหลวง โดยเสนอรับผลตอบแทนที่ราคา

- 21,329 ล้านบาท สำหรับโครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง สายบางปะอิน-นครราชสีมา (M6)
- 17,809 ล้านบาท สำหรับโครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง สายบางใหญ่-กาญจนบุรี (M81)

ราคาดังกล่าวถือว่าต่ำกว่าราคากลางภายในวงเงินของกรมทางหลวง 35% สำหรับสาย M6 และต่ำกว่าราคากลาง 56% สำหรับสาย M81



นัฐชาต เมชชาลีบ  
CFA, FRM (ID: 31379)  
E-mail: nuttachart@trinitythai.com

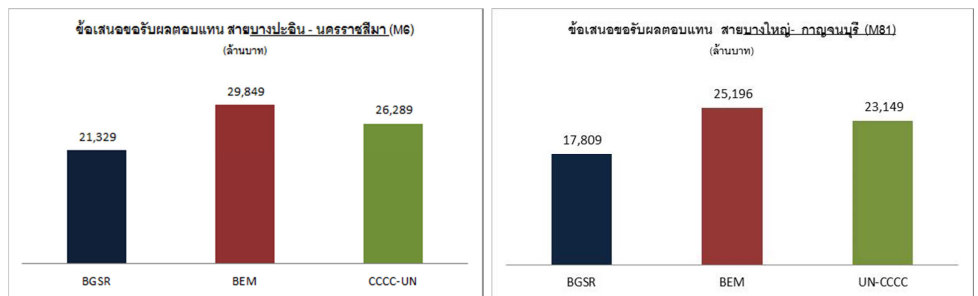
พิมพูน เจียรพิตมกุล  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
E-mail: pimfun@trinitythai.com

Figure 1: สัดส่วนการถือหุ้นในกลุ่ม BGSR



Source: Prachachart

Figure 2: ข้อเสนอขอรับผลตอบแทนของแต่ละบริษัท BGSR, BEM และ UN-CCCC



Source: Prachachart

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ความชัดเจนคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในเดือน มกราคม 2563

ขั้นตอนต่อไปจะเป็นการตรวจสอบเอกสารและความถูกต้องของผู้เสนอราคาและจะมีการประกาศออกมาเป็นทางการว่าใครคือผู้ผ่านการประเมินสูงสุด โดยนักลงทุนจะสามารถทราบผลได้ภายในปลายเดือนสิงหาคม 2562 ซึ่งความชัดเจนของการพิจารณาข้อเสนอถัดไปในเรื่องข้อเสนออื่นๆและการเจรจากับผู้ที่ผ่านการประเมินสูงสุดและเข้าสู่การเป็นผู้ที่ชนะการคัดเลือกจากกรมทางหลวง โดยในขั้นตอนสุดท้ายคาดว่าจะนำเข้าสู่การพิจารณาของคณะรัฐมนตรีได้ภายในเดือนมกราคม 2563

### รายได้ของผู้ชนะประมูลจะมาเป็นรูปแบบมีเสถียรภาพ มั่นคง และความเสี่ยงต่ำ

เอกชนผู้ที่จะชนะประมูลซึ่งมีโอกาสสูงที่จะเป็นกลุ่ม BGSR จะเป็นผู้รับผิดชอบงานทั้งหมด 2 ระยะ ได้แก่

- ระยะที่ 1 : ออกแบบและติดตั้งระบบจัดเก็บค่าธรรมเนียมผ่านทางและระบบบริหารจัดการจราจร และการก่อสร้างอาคารต่างๆที่เกี่ยวข้องภายในระยะเวลา 3 ปี
- ระยะที่ 2: งานดำเนินงานและบำรุงรักษา (O&M) ในส่วนงานโยธาและระบบ เป็นเวลา 30 ปี

โดยเอกชนจะได้รับค่าตอบแทนจากภาครัฐในรูปแบบ Availability Payment หลังจากเปิดให้บริการแล้วและต้องทำให้ได้ตามสัญญา O&M และเป็นไปตามเกณฑ์การประเมินตัวชี้วัดจากภาครัฐกำหนดไว้

### GULF หนึ่งในผู้ถือหุ้น 40% ใน BGSR มองว่าภายในกลุ่มที่ถือหุ้นนี้มีศักยภาพในด้านการบริหารงานและการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อทำให้โครงการมีผลตอบแทนที่สมน้ำสมเนื้อ

วานนี้ทาง GULF ได้มีการจัดงาน Analyst Meeting ขึ้นและทางผู้บริหารก็ได้ให้มุมมองต่อประเด็นที่ว่ากลุ่ม BGSR ได้เสนอรับผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดนั้นไม่เป็นปัญหาและมีความมั่นใจในการเข้าทำโครงการตามราคาที่เสนอไปเนื่องจากมั่นใจในกลุ่ม Partner ได้แก่ BTS, STEC และ RATCH เนื่องจากแต่ละบริษัทก็มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจที่ใกล้เคียง เช่นในธุรกิจ O&M ที่ BTS มีความเชี่ยวชาญ และ GULF เองก็เชี่ยวชาญในด้านการเป็น Developer เต็มตัวและเสนอราคาที่เป็นกลุ่มสามารถบริหารจัดการได้นอกจากนี้ในมิติของการหาเงินทุนก็เชื่อมั่นว่ากลุ่มของตนสามารถหาเงินกู้ในต้นทุนที่ดีได้ และที่สำคัญที่สุดมีความเห็นว่าโครงการนี้เป็นโครงการที่ความเสี่ยงต่ำหากชนะการประมูลก็จะเป็นโครงการแรกที่จะช่วยตั้งฐานให้กับกลุ่ม

### ความคิดเห็น

- เรามีมุมมองว่าเป็นเพียง Sentiment เชิงบวกระยะสั้นต่อกลุ่มผู้ที่มีโอกาสชนะประมูล ได้แก่ BTS, GULF, STEC, และ RATCH โดยยังคงต้องติดตามการพิจารณาเอกสารและความถูกต้องในขั้นตอนถัดไป โดยความชัดเจนของโครงการจะเป็นรูปเป็นร่างได้ภายในเดือนมกราคม 2563 ซึ่งต้องผ่านการพิจารณาจากคณะรัฐมนตรี (ค.ร.ม.)
- GULF ถือหุ้นสัดส่วน 40% ใน BGSR ในขณะที่ RATCH ถือหุ้นในสัดส่วนเพียง 10% จึงทำให้ในอนาคตหากมีรายได้จากโครงการทางหลวงพิเศษเข้ามา GULF ได้รับประโยชน์มากกว่า RATCH แต่ในภาพรวมรายได้ส่วนนี้ก็จะทำให้ทั้งสองบริษัทมีฐานรายได้เข้ามาสมทบเพิ่มเติม

**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