

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### กำไรบริษัทลูกเกือบหนุบ

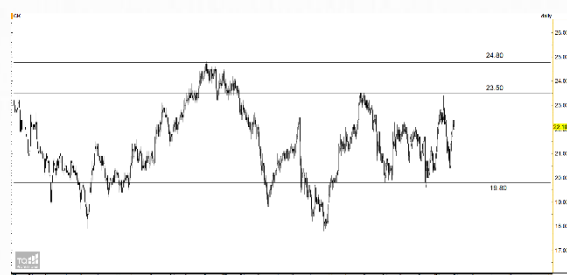
คาด 4Q66 กำไรสุทธิ 163 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 45%YoY รายได้หลักมาจากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงใหม่ที่ gross margin เติบโตลดลงจากปีก่อนเล็กน้อย และมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากการตั้งผลประโยชน์พนักงาน ปีจจัยหนุบไตรมาสนี้คือส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทลูกที่เพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะ BEM ที่มีกำไรเติบโตตามจำนวนผู้ใช้บริการ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า CK จะเดินหน้าสร้างกำไรโดดเด่นในช่วงหลายปีข้างหน้า จาก Backlog ที่มีกว่า 1.3 แสนล้านบาท พร้อมโอกาสรับงานเพิ่มจากโครงการลงทุนของบริษัทลูก ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสม 28.00 บาท

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	906	1,105	1,508	1,929	1,941
Norm. Profit	261	927	1,469	1,929	1,941
EPS (บาท)	0.53	0.65	0.89	1.14	1.15
DPS (บาท)	0.25	0.25	0.40	0.50	0.55
PER (X)	40.8	33.4	24.5	19.1	19.0
Dividend Yield (%)	1.15%	1.15%	1.83%	2.29%	2.52%
Book Value (บาท)	15.2	14.2	14.7	15.4	16.1
P/BV (X)	1.44	1.54	1.49	1.41	1.36
EV/EBITDA (X)	24.0	23.8	17.5	15.7	14.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways  
 แนวรับ : 19.80 บาท  
 แนวต้าน : 23.50/24.80 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน- SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



30 มกราคม 2567

# CK

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.00
Upside (%)	28.44
Dividend yield (%)	2.29

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.14	1.17	-3%
2568F	1.15	1.29	-11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	A
ESG Book	50.60
Moody's	-
MSCI	BB
Refinitiv	43.77
S&P	22.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

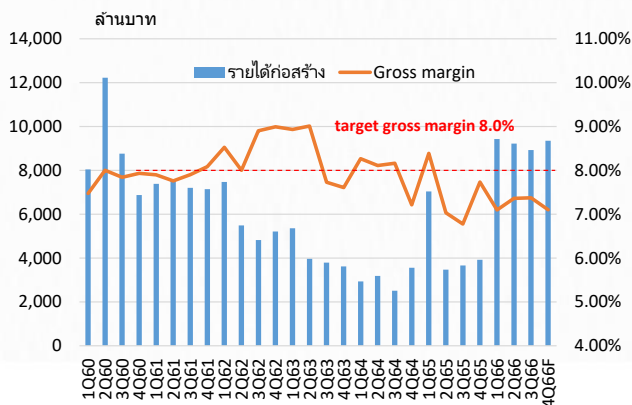
# EQUITY TALK

## คาด 4Q66 กำไรสุทธิ 163 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 45%YoY

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลประกอบการงวด 4Q66 จะมีกำไรสุทธิ 163 ล้านบาท (-75%QoQ,+45%YoY) ผลประกอบการเติบโตโดดเด่นจากปีก่อน สนับสนุนจากรายได้ก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญกว่า 138%YoY อยู่ที่ 9,350 ล้านบาท หลักๆมาจากโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ใน สปป.ลาว บวกกับโครงการใหญ่อื่นๆใน Backlog อาทิ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟฟ้าคูเส้นเด่นชัย-เชียงทอง และคลองระบายน้ำบางบาล-บางไทร ขณะที่อัตรา Gross margin เฉลี่ยไตรมาสนี้ คาดจะทำได้ 7.1% ต่ำกว่าเป้าหมายระยะยาวที่ CK ตั้งไว้ที่ 8.0% เล็กน้อย เนื่องจากการทำงานโครงการใหญ่มักให้อัตรากำไรที่ต่ำกว่างานขนาดเล็ก แต่ชดเชยได้จากมูลค่างานที่สูงขึ้น สำหรับส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย คาดจะเพิ่มขึ้นโดดเด่นไม่แพ้กัน แม้ว่าจะต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทหลวงพระบางพาวเวอร์มากกว่าปีก่อนตามความคืบหน้าของงานก่อสร้างก็ตาม แต่ชดเชยได้จากส่วนแบ่งกำไรจาก BEM ที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดิน โดยคาดส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียไตรมาสนี้อยู่ที่ 335 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39%YoY สำหรับปัจจัยที่เป็นจุดผลประกอบการมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น จากการตั้งประมาณการผลประโยชน์พนักงานเพิ่มเติม และค่าที่ปรึกษาในการปรับปรุงองค์กรให้มีความยั่งยืน รวมไปถึงการระดมเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้จำนวน 9,000 ล้านบาท ในเดือน พ.ค 66

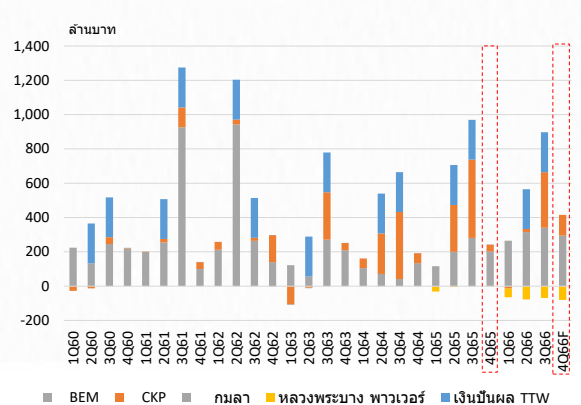
อย่างไรก็ตามหากเปรียบเทียบกับผลประกอบการงวด 3Q66 จะเห็นกำไรอ่อนตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก 4Q66 เป็นไตรมาสที่ CK ไม่ได้รับเงินปันผลจาก TTW ที่โดยปกติจะจ่ายทุกไตรมาส 2 และ 3 รวมไปถึงส่วนแบ่งกำไรจาก CKP ที่ลดลงตามฤดูกาล โดย CKP จะสร้างกำไรสูงสุดในไตรมาส 3 ซึ่งเป็นฤดูน้ำหลาก ทำให้โรงไฟฟ้าไชยะบุรีและโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ผลิตไฟฟ้าได้สูงสุดของปี

### รายได้และ GROSS MARGIN ธุรกิจก่อสร้าง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย และเงินปันผล TTW



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## Outlook เด่น ทั้งธุรกิจก่อสร้างและส่วนแบ่งกำไรบริษัทลูก

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า CK จะสร้างผลประกอบการที่โดดเด่นต่อเนื่องในปี 2567 ทั้งในส่วนธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่ปัจจุบันมี Backlog คงเหลือราว 1.3 แสนล้านบาท คาดว่าจะมีการรับรู้รายได้ในปี 2567 ไม่ต่ำกว่า 4 หมื่นล้านบาท โครงการหลักมาจากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ที่น่าจะมีการรับรู้รายได้สูงถึง 1.6-2.0 หมื่นล้านบาท/ปี ในช่วง 3 ปีข้างหน้า เนื่องจาก CK ได้นำประสบการณ์จากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าไชยะบุรี มาปรับใช้กับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง จึงสามารถเร่งงานก่อสร้างในช่วงแรกได้เร็วขึ้น โดยจะมีการทำงานคู่ขนานหลายส่วน รวมถึงมีการทำงานล่วงหน้าในส่วนที่ทำได้ไปก่อน ขณะที่โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และรถไฟฟ้าทางคู่วงเด่นชัย-เชียงทอง จะเข้าสู่ขั้นตอนของงานเจาะอุโมงค์ในปี นี้ ทำให้มีสัดส่วนความคืบหน้าของงานมากกว่าปีที่ผ่านมา นอกจากนี้บริษัทลูก ทั้ง 3 แห่งของ CK ต่างก็มีทิศทางธุรกิจที่สดใส โดยเฉพาะ BEM ที่จะเดินหน้าทำสถิติกำไรสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า ตามจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้น สำหรับ CKP เริ่มมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการมากขึ้น จากปรากฏการณ์เอลนีโญที่น่าจะจบเร็วกว่าที่เคยคาดไว้ หลังนักวิทยาศาสตร์ตรวจพบอุณหภูมิผิวน้ำทะเลเพิ่มขึ้นกว่าปกติไม่มาก ทำให้ภาวะแห้งแล้งกว่าปกติของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ น่าจะผ่านพ้นไปในเดือน พ.ค 67 ส่งผลดีต่อปริมาณน้ำในแม่น้ำโขงและปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าน้ำใจ 2 และโรงไฟฟ้าไชยะบุรี ส่วน TTW หลังบริษัทประปาปทุมธานี ได้ต่อสัญญากับการประปาส่วนภูมิภาคต่อไปอีก 10 ปี ก็น่าจะสร้างผลตอบแทนในรูปเงินปันผลให้ CK ได้อย่างต่อเนื่อง

สำหรับการรับงานใหม่ในปี นี้ งานประมูลภาครัฐที่มีความชัดเจนมากที่สุดคืองานก่อสร้างทางพิเศษ จตุโชติ-ลำลูกกา ระยะทาง 16.2 กม. วงเงินประมาณ 2.4 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันร่างขอบเขตของงาน (TOR) ผ่านการทำประชาพิจารณ์รอบแรกแล้ว คาดว่าจะเปิดขายซองประกวดราคาได้ภายในเดือน มี.ค. 67 และโครงการรถไฟฟ้าทางคู่วงเด่น-หนองคาย วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท ที่ ครม. เห็นชอบโครงการตั้งแต่ ต.ค 66 นอกจากนี้ CK ยังมีโอกาสคว้งงานจาก BEM ได้แก่ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกพร้อมงานติดตั้งระบบและจัดหาขบวนรถ มูลค่า 1.09 แสนล้านบาท ที่ BEM เป็นผู้เสนอผลตอบแทนสูงสุดในการประมูลแก่ภาครัฐ รวมถึงโครงการทางด่วนขั้นที่ 2 มูลค่า 35,000 ล้านบาท และงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล (M&E) รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 27,000 ล้านบาท ที่จะเกิดขึ้นภายในปี 2567 ซึ่งจะทำให้ CK มี Backlog เพิ่มขึ้นเกิน 3 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับ



# EQUITY TALK

รายได้ระดับ 3.5-4 หมื่นล้านบาท ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป ต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อย 4-5 ปี

## ภาพการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ณ สิ้นปี 2566



ที่มา: CK

## ภาพการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ณ สิ้นปี 2566



ที่มา: CK

## ภาพการก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่ ณ สิ้นปี 2566



ที่มา: CK

# EQUITY TALK

## ประเมินราคาเหมาะสม 28.00 บาท แนะนำ Outperform

ความแตกต่างที่ทำให้ CK เหนือกว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายอื่นในตลาด คือ CK เข้าไปร่วมลงทุนในธุรกิจสัมปทานที่มีรายได้และกระแสเงินสดสม่ำเสมอ ส่งผลให้ผลประกอบการของ CK มีความผันผวนต่ำกว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายอื่น นอกจากนี้บริษัทลูกที่ CK เข้าไปลงทุนยังเป็นแหล่งงานที่สำคัญป้อนให้กับ CK นอกเหนือจากการเข้าประมูลงานภาครัฐและเอกชนตามปกติ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าปี 2567 CK จะทำกำไรสุทธิเติบโต 28% YoY อยู่ที่ 1,929 ล้านบาท สนับสนุนจากรายได้ธุรกิจก่อสร้างที่เติบโตและส่วนแบ่งกำไรจาก BEM และ CKP ที่เพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธี Sum of the Part ได้ที่ 28.00 บาท เทียบเท่า Implied PER 24.6 เท่า ลดลงจากราคาเหมาะสมเดิมที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ที่ 29.00 บาท เล็กน้อย เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการปรับลด Fair Value ของ BEM ลงจาก 11.50 บาท เหลือ 11.00 บาท ภายใต้สมมุติฐานที่เข้มงวดมากขึ้นต่อธุรกิจทางพิเศษ ที่จำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนอาจฟื้นตัวกลับสู่ช่วงก่อนการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดช้ากว่าที่เคยประเมินไว้

### VALUATION ๖๖ SUM OF THE PART

	สัดส่วน การถือหุ้น	ราคาหุ้น (ล้านบาท)	Fair Value 2567	มีผลต่อ Fair value	Methodology
CK		25,847	15,851	9.36	PER 20X (เฉพาะกำไร จากธุรกิจรับเหมา)
TTW	19.40%	1,256	6,448	3.07	DCF - discount 15%
BEM	34.72%	24,981	49,620	14.55	DCF - discount 15%
CK Power	30.00%	7,582	9,328	1.03	DCF - discount 15%
Total		59,665	81,247		
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน			33,818		ล้านบาท
adjusted Equity			47,429		ล้านบาท
จำนวนหุ้น			1,694		ล้านบาท
Total ( บาท/หุ้น )				28.00	

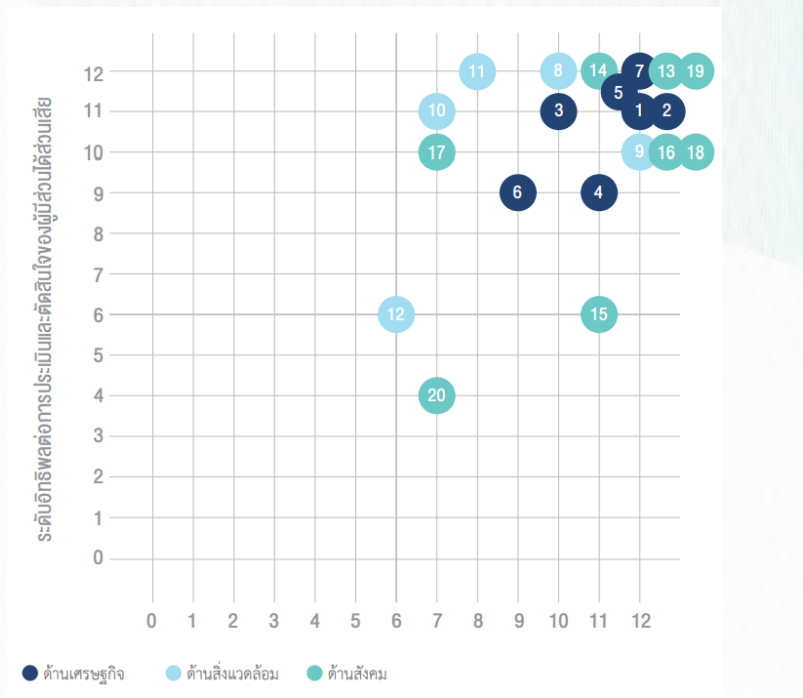
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ CK

กลุ่ม ช.การช่าง ได้มีการพัฒนาและยกระดับการดำเนินงานด้านความยั่งยืนด้วยการผสมผสานแนวคิดทั้ง 3 มิติ ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เข้าไปเป็นส่วนหนึ่งในกลยุทธ์ของกระบวนการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนการขยายผลสร้างเครือข่ายไปยังห่วงโซ่อุปทานรวมถึงการเชื่อมโยงกับยุทธศาสตร์ชาติ ยังมีการทบทวนความเหมาะสมของนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยคณะกรรมการบริษัทอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง โดยมีการกำหนดและจัดลำดับความสำคัญของประเด็นความยั่งยืนดังนี้

### KEY SUSTAINABILITY DEVELOPMENT MATERIALITY ISSUES



#### มิติเศรษฐกิจ (7 ประเด็น)

1. จรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจ
2. การกำกับดูแลกิจการที่ดี
3. การจัดการห่วงโซ่อุปทาน
4. การดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ
5. การต่อต้านการทุจริต
6. การบริหารความเสี่ยงและการจัดการภาวะวิกฤติ
7. การรักษาความปลอดภัยของข้อมูลและระบบสารสนเทศ

#### มิติสิ่งแวดล้อม (5 ประเด็น)

8. ผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมจากการก่อสร้างโครงการ
9. กฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม
10. พลังงาน
11. มลอากาศ
12. น้ำทิ้งและของเสีย

#### มิติสังคม (8 ประเด็น)

13. อาชีวอนามัยและความปลอดภัย
14. การดึงดูดและรักษาพนักงานที่มีศักยภาพ
15. การจ้างงาน/ข้อปฏิบัติด้านแรงงาน
16. การฝึกอบรมและให้ความรู้
17. ชุมชนท้องถิ่น
18. กฎหมายด้านเศรษฐกิจและสังคม (แรงงานเด็ก, แรงงานเกณฑ์/แรงงานบังคับ)
19. การปฏิบัติตามมาตรฐานคุณภาพ
20. ความพึงพอใจลูกค้า

ที่มา: CK



# EQUITY TALK

**มิตtd้านเศรษฐกิจ :** การเข้าร่วมประมูลโครงการ จะเลือกโครงการก่อสร้างที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและประเทศ โดยที่มีผลตอบแทนทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม โดย CK ได้เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) และได้ผนวกประเด็นการทุจริตคอร์รัปชันเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการบริหารจัดการความเสี่ยงขององค์กร

**มิตtd้านสิ่งแวดล้อม :** การดำเนินธุรกิจก่อสร้างขนาดใหญ่ จะมีประเด็นที่ต้องให้ความสำคัญเรื่องสิ่งแวดล้อม ไม่ว่าจะเป็นการควบคุมคุณภาพอากาศ การควบคุมคุณภาพเสียง การใช้พลังงาน และการบำบัดน้ำทิ้งและกำจัดของเสีย โดย CK ได้ปฏิบัติตามบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างอย่างเคร่งครัด และได้ริเริ่มการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีและเทคนิคที่ทันสมัยได้มาตรฐาน ด้วยการนำเทคโนโลยีการออกแบบและก่อสร้างด้วยระบบ BIM (BUILDING INFORMATION MODELING) เข้ามาใช้ในการวางแผนการก่อสร้างให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งทำให้งานก่อสร้างมีความรวดเร็ว สามารถควบคุมคุณภาพงานก่อสร้าง และควบคุมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด อีกทั้งยังช่วยทำให้เกิดการบริหารต้นทุนได้ดียิ่งขึ้น

**มิตtd้านความปลอดภัย :** การดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง จะต้องมีการคำนึงถึงความปลอดภัยและอาชีวอนามัยของพนักงานและผู้เกี่ยวข้อง เพราะหากเกิดอุบัติเหตุจากการก่อสร้างจะส่งผลร้ายแรงต่อชื่อเสียงของบริษัท CK จึงให้ความสำคัญและถือเป็นนโยบายที่เป็นมาตรฐานสูงสุด และบรรจุรายละเอียดไว้ในแผนการจัดการด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัย ที่พนักงานและผู้รับเหมาช่วงต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด โดยกำหนดให้มีการประชุมสัปดาห์ละ 1 ครั้ง เพื่อให้เกิดความปลอดภัยและยังเป็นการควบคุมการสูญเสียจากการเกิดอุบัติเหตุในการทำงาน

**มิตtd้านสังคม :** CK มีการประเมินและวางแผนเพื่อป้องกันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อชุมชนในระหว่างการดำเนินการก่อสร้าง ส่งเสริมการมีส่วนร่วมของชุมชน เพื่อให้ได้รับการยอมรับและไว้วางใจจากชุมชนที่ตั้งอยู่โดยรอบพื้นที่โครงการก่อสร้าง นอกจากนี้ยังมีโครงการที่ช่วยพัฒนาชุมชนและสังคม อาทิ การสมทบทุนก่อสร้างหอผู้ป่วยโรงพยาบาลสนามเร่งด่วนสำหรับผู้ป่วยโควิด โรงพยาบาลจุฬาลงกรณ์

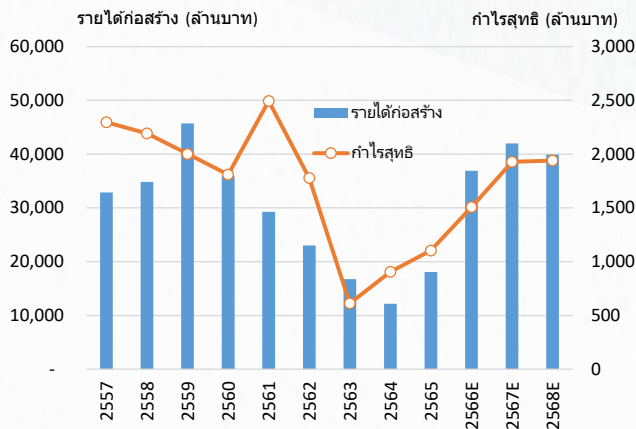
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลประกอบการ 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	%QoQ	%YoY	2566F	2565	%YoY
รายได้ก่อสร้าง	3,474	3,663	3,920	9,425	9,220	8,925	9,350	5%	138%	36,920	18,097	104%
กำไรขั้นต้น	244	248	303	669	679	658	664	1%	119%	2,670	1,386	93%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-496	-480	-481	-495	-470	-533	-554	4%	15%	-2,051	-1,927	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	-363	-355	-362	-396	-474	-480	-480	0%	33%	-1,830	-1,411	30%
กำไรจากการดำเนินงาน	300	543	-38	178	486	641	163	-75%	-533%	1,469	927	59%
กำไรสุทธิ	300	571	112	217	486	641	163	-75%	45%	1,508	1,105	37%
รายการพิเศษ ( สหกิจจากภาษี )	0	28	150	39	0	0	0	N/A	N/A	39	178	-78%
EPS	0.18	0.34	0.07	0.13	0.29	0.38	0.10	-75%	45%	0.89	0.65	37%
Gross Margin	7.0%	6.8%	7.7%	7.1%	7.4%	7.4%	7.1%			7.2%	7.7%	
SG&A/Sale	14.3%	13.1%	12.3%	5.2%	5.1%	6.0%	5.9%			5.6%	10.6%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประมาณการรายได้และกำไรของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ CK

		EPS (บาท/หุ้น)	DPS (บาท/หุ้น)	Payout Ratio (%)
2560	1H	0.57	0.25	44%
	2H	0.50	0.25	50%
2561	1H	0.50	0.20	40%
	2H	0.97	0.30	31%
2562	1H	0.78	0.20	26%
	2H	0.27	0.20	73%
2563	1H	-0.03	0.00	0%
	2H	0.39	0.20	51%
2564	1H	0.31	0.00	0%
	2H	0.22	0.25	112%
2565	1H	0.25	0.15	60%
	2H	0.40	0.10	25%
2566	1H	0.42	0.15	36%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CK

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	18,097	36,920	42,000	39,900
ต้นทุนขาย	16,711	34,250	38,976	37,007
กำไรขั้นต้น	1,386	2,670	3,024	2,893
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,927	2,051	2,325	2,310
ดอกเบี้ยจ่าย	1,411	1,830	1,620	1,563
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	1,880	1,788	2,127	2,200
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	919	1,605	2,061	2,074
ภาษีเงินได้	21	61	72	73
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	16	84	60	60
รายการพิเศษอื่น ๆ	222	49	0	0
กำไรสุทธิ	1,105	1,508	1,929	1,941
กำไรจากการดำเนินงาน	927	1,469	1,929	1,941
Norm EPS	0.55	0.87	1.14	1.15
การเติบโตของยอดขาย	48.3%	104.0%	13.8%	-5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	255%	59%	31%	1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	7.2%	7.2%	7.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.1%	4.0%	4.6%	4.9%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	4,008	9,501	9,296	9,012
ต้นทุนขาย	3,617	8,756	8,541	8,267
กำไรขั้นต้น	391	745	755	745
ค่าใช้จ่ายในการขาย	481	495	470	533
ดอกเบี้ยจ่าย	362	396	474	480
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	377	341	724	948
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-75	195	535	681
ภาษีเงินได้	-8	10	23	19
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-8	-17	-26	-21
รายการพิเศษอื่น ๆ	188	49	0	0
กำไรสุทธิ	112	217	486	641
กำไรจากการดำเนินงาน	-38	178	486	641
Norm EPS	(0.02)	0.11	0.29	0.39
ยอดขาย (QoQ)	7.7%	137.0%	-2.2%	-3.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	27.6%	90.6%	1.4%	-1.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	172.5%	31.9%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.15	1.09	1.07	1.14
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.08	1.00	0.98	1.05
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.10	5.31	5.30	5.28
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.67	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.35	7.96	7.95	7.92
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.53	2.67	2.59	2.39
Net Gearing	1.60	1.42	1.34	1.19
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.3%	1.6%	2.1%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.6%	6.1%	7.4%	7.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CK

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,105	1,508	1,929	1,941
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-2,155	-1,470	-1,780	-1,860
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	638	677	927	1,177
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2,197	3,006	-205	14
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-3,032	3,805	930	1,331
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	326	693	860	900
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-1,462	-84	-60	-60
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-419	-2,500	-2,500	-700
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,107	109	300	2,140
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,200	-500	-500	-500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-668	-678	-678	-847
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,112	-2,178	-2,178	-2,347
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	187	1,736	-947	1,124

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,960	8,696	7,749	8,873
ลูกหนี้การค้า	2,549	6,954	7,920	7,556
สินค้าคงเหลือ	705	1,477	1,680	1,596
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	12,741	11,997	13,634	13,018
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	10,286	12,109	13,683	13,206
สินทรัพย์รวม	85,151	91,682	94,012	92,481
เจ้าหนี้การค้า	2,850	4,636	5,280	5,038
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	14,488	19,487	20,982	19,660
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	8,199	7,699	7,199	6,699
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	37,991	36,991	35,991	34,991
หนี้สินรวม	60,684	66,470	67,609	65,044
ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรสะสม	15,084	15,915	17,166	18,260
ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,026	24,857	26,108	27,202
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	440	356	296	236
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	85,151	91,682	94,012	92,481

### สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	22,292	106,000	160,000	45,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	56,238	125,318	243,318	248,418
Gross margin	7.66%	7.26%	7.20%	7.25%
SG&A/Sale	10.5%	5.5%	5.5%	5.8%
Effective tax rate	1.8%	4.0%	4.0%	4.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส