

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### มุมมองธุรกิจปีนี้เป็นบวก

ทิศทางธุรกิจปีนี้สดใส ธุรกิจก่อสร้างคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 3 โครงการใหญ่ คือ โรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงทอง ขณะที่อัตรากำไรน่าจะดีขึ้นเช่นกัน เพราะได้ผ่านการปรับต้นทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบางไปแล้วใน 4Q66 ส่วนบริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง ก็ยังมีส่วนสนับสนุนกำไรที่ดี มองเห็นภาพการเติบโตที่ชัดเจนในระยะ 2 ปีข้างหน้า จาก Backlog ที่คาดว่าจะทำระดับ New High ขึ้นเรื่อยๆ รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เติบโตขึ้นตามผลประกอบการของ BEM และ CKP ให้นำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Sum of the Part อยู่ที่ 28.00 บาท เทียบเท่า PER 24.6 เท่า

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	1,105	1,501	1,929	1,941	1,783
Norm. Profit	927	1,462	1,929	1,941	1,783
EPS (บาท)	0.65	0.89	1.14	1.15	1.05
DPS (บาท)	0.25	0.30	0.50	0.55	0.60
PER (X)	36.2	26.6	20.7	20.6	22.4
Dividend Yield (%)	1.06%	1.27%	2.12%	2.33%	2.54%
Book Value (บาท)	14.2	15.0	15.8	16.4	16.9
P/BV (X)	1.66	1.57	1.50	1.44	1.39
EV/EBITDA (X)	24.8	19.0	16.8	15.3	15.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways  
แนวรับ : 22.60 บาท  
แนวต้าน : 24.00/25.00 บาท

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



11 มีนาคม 2567

# CK

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.00
Upside (%)	18.64
Dividend yield (%)	2.12

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.14	1.09	4%
2568F	1.15	1.20	-5%

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 รัตนกิจภมา, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

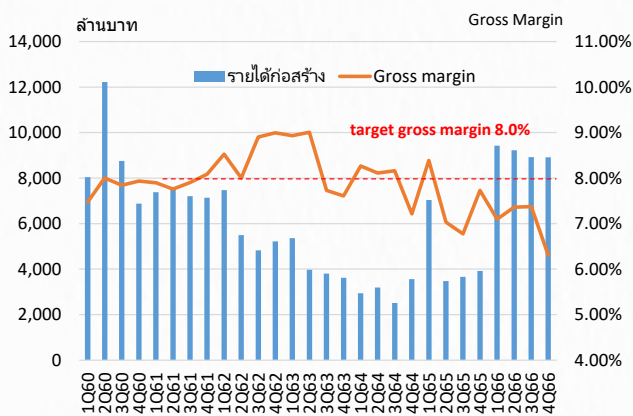
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## ภาพธุรกิจปี 2567 คู่มือทั้งรายได้และอัตรากำไร

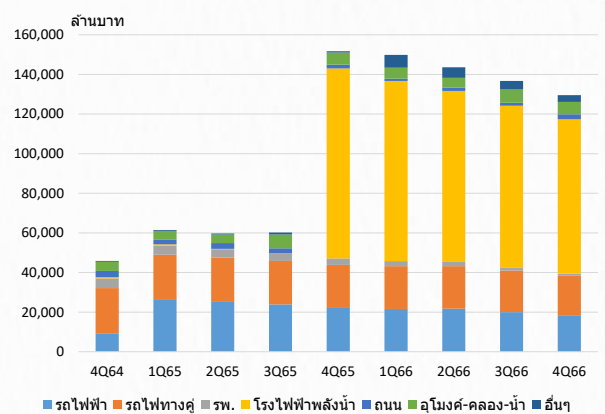
ทิศทางธุรกิจปีนี้สดใส คาดหวังจะเห็นพัฒนาการเชิงบวกได้ทั้งรายได้และอัตรากำไร โดย CK ประเมินรายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างปี 2567 อิงจาก Backlog ปัจจุบันน่าจะสูงกว่าปี 2566 ที่ทำได้ 36,485 ล้านบาท เล็กน้อย โครงการหลักยังคงมาจาก งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ที่จะทำได้รายได้ให้กับ CK ราย 4-5 พันล้านบาท/ไตรมาส ต่อเนื่องไปอีก 2-3 ปี ส่วนโครงการอื่นๆที่น่าจะทำได้เพิ่มขึ้นในปีนี้คือ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่กำลังเข้าสู่ขั้นตอนของงานเจาะอุโมงค์ใต้ดิน จะทำให้เห็นความคืบหน้าของการก่อสร้างอย่างรวดเร็ว เช่นเดียวกับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่ ที่ปี 2567 จะเข้าสู่ช่วงปีที่ 3 ของการก่อสร้าง ก็จะเห็นการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้น ( gross margin ) ธุรกิจก่อสร้างประเมินไว้อยู่ในช่วง 7.0-7.5% ดีกว่าปี 2566 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้น 7.04% โดย CK มีการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้าง (Adjust Budget ) โรงไฟฟ้าหลวงพระบางเพิ่มขึ้น หลังผ่านการก่อสร้างไปแล้วประมาณ 2 ปี ทำให้เห็นภาพต้นทุนก่อสร้างที่ชัดเจนขึ้น ส่งผลให้งวด 4Q66 CK มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าปกติเพียง 6.31% ภายหลังจากการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างดังกล่าว CK จะมีอัตรากำไรขั้นต้นโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบางอยู่ที่ 7.0-7.5% ตลอดช่วงระยะเวลาการก่อสร้างถึงปี 2573

รายได้และ GROSS MARGIN ธุรกิจก่อสร้าง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้าง BACKLOG ของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับการรับงานใหม่นี้ แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

1. การรับงานจากบริษัทในกลุ่มฯ บริษัท มี 3 โครงการ ได้แก่
  - 1.1 งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกพร้อมงานติดตั้งระบบและจัดหาขบวนรถ มูลค่า 1.09 แสนล้านบาท เป็นโครงการที่ BEM เป็นผู้เสนอ

# EQUITY TALK

ผลตอบแทนสูงสุดในการประมูลแก่ภาครัฐ แต่ยังไม่มีการเซ็นสัญญา เนื่องจากยังมีคดีฟ้องร้องค้างอีก 1 คดี ที่อยู่ในชั้นการพิจารณาของศาลปกครองสูงสุดเกี่ยวกับการเปิดประมูลรอบที่ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย หากศาลปกครองสูงสุดมีความเห็นไปในทิศทางเดียวกับศาลปกครองกลางที่ไม่รับฟ้อง ก็น่าจะนำไปสู่การลงนามสัญญาได้ภายใน 4Q67

1.2 โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 หรือ “Double Deck” มูลค่างานก่อสร้าง 3.5 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันคณะรัฐมนตรีได้มีมติอนุมัติโครงการนี้แล้ว และการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) ได้ขอยุติเบื้องต้นแล้วว่าจะให้ BEM เป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการ เนื่องจาก Double Deck เป็นการก่อสร้างคร่อมบนทางด่วนที่ BEM เป็นเจ้าของสัมปทานในปัจจุบัน โดย BEM จะลงทุน แลกกับการขยายอายุสัมปทาน คาดกระบวนการเจรจารายละเอียดสัมปทานจะเกิดขึ้นภายในปีนี้ และน่าจะเซ็นสัญญาได้ภายในปี 2568

1.3 โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้างงานโยธา จะใช้เวลาประมาณ 6 ปี (ปี 2565-2570) คาดว่า รฟม. จะตั้งคณะกรรมการร่วมลงทุนในปี นี้ เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ในการหาผู้ให้บริการเดินรถ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า รฟม. จะมีการเจรจาโดยตรงกับ BEM ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือ ช่วงเตาปูน-บางใหญ่ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการให้บริการเดินรถแบบไร้รอยต่อ โดยคาดการณ์การเจรจាន่าจะเกิดขึ้นภายในปีนี้ และการเซ็นสัญญาจะเกิดขึ้นอย่างช้าภายในปี 2568 เนื่องจากงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล จะต้องใช้เวลาสั่งซื้ออุปกรณ์และติดตั้งประมาณ 3 ปี โดย BEM จะส่งต่องานติดตั้งระบบไฟฟ้าเครื่องกล รวมถึงการจัดหางบวงรให้กับ CK เป็นผู้ดำเนินการ

2. การรับงานจากหน่วยงานภายนอก ปัจจุบันมีโครงการลงทุนภาครัฐที่ CK อยู่ระหว่างติดตามมูลค่ารวม 406,007 แสนล้านบาท ประกอบด้วย งานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์ ทางด่วน รถไฟฟ้า รถไฟทางคู่ สนามบิน โครงการแรกๆที่น่าจะเปิดประมูลคือ ทางด่วนจตุโชติ-ลำลูกกา กรอบวงเงินลงทุน 1.9 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันมีการเผยแพร่ร่าง TOR ใน website ของการทางพิเศษแห่งประเทศไทยแล้ว คาดจะขายซองประกวดราคาในเดือน เม.ย 67 ตามมาด้วยโครงการรถไฟฟ้าทางคู่วงถนน-หนองคาย วงเงิน 2.9 หมื่นล้านบาท

# EQUITY TALK

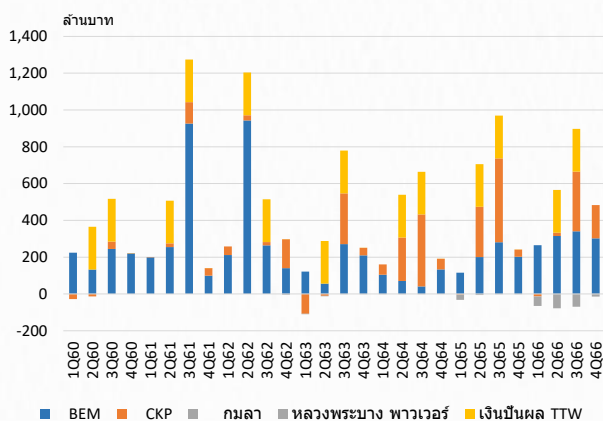
## CK target in 2024-2025

Project	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Red Line : ดงจันทน์-ศาลาแดง	10,670	SRT	Cabinet Approved	Waiting for Cabinet approval			
Red Line : รัชชิล-น.ธรรมศาสตร์	4,694						
Red Line : ดงจันทน์-ร.พิริยราช	6,474						
Red Line : บางซื่อ-จันทน์-บางซื่อ-หัวลำโพง	44,158						
Double Track : ขอนแก่น-หนองคาย	28,759	SRT	To submit to MOT	TOR & Bidding Process		Signing Contract	
Double Track : ขุมทางจระ-อุบลราชธานี	36,000	SRT	To submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Double Track : หนองใหญ่-ปากช่อง	62,800	SRT	To submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Double Track : ปากน้ำโพ-เด่นชัย	6,661	SRT	To submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Motorway : บางซื่อ-บางบัวทอง M9	46,000	DOH	Submit to PPP Board	Under MOT propose to cabinet for approval		TOR & Bidding Process	
Motorway : นครปฐม-ชะอำ M8	61,000	DOH	Preparing PPP Report	Under propose to MOT		Under propose to Cabinet	
Motorway : รัชชิล-บางปะอิน M5	25,000	DOH	Preparing PPP Report	Under MOT propose to cabinet for approval		TOR & Bidding Process	
สนามบินสุวรรณภูมิเฟส 3	36,829	AOT	Cabinet Approved	Design Process		TOR & Bidding Process	
ขยายสนามบินสุวรรณภูมิฝั่งตะวันออก	10,000	AOT	Cabinet Approved	Design Process	Bidding Process		Signing&Construction
สะพานข้ามเขตเทศบาลนครลำปาง	4,829	DOR	EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval			
สะพานข้ามเขตเทศบาลนครลำปาง	1,800	DOR	EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval			
ทางด่วนฉลองชัย (จุดใหม่-ตัวแทนขอนแก่นที่ 3)	20,333	EXAT	Cabinet Approved	Under TOR process by EXAT		Signing&Construction	
<b>Total</b>	<b>406,007</b>						

ที่มา: CK

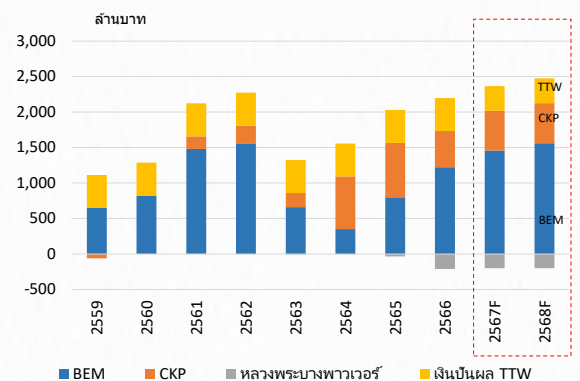
ส่วนของบริษัทลูกทั้ง 3 แห่งของ CK ที่ประกอบด้วย BEM,CKP และ TTW ต่างก็มีทิศทางธุรกิจที่สดใส โดยเฉพาะ BEM ที่จะเดินหน้าทำสถิติกำไรสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า ตามจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้น สำหรับ CKP เริ่มมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการมากขึ้น จากปรากฏการณ์เอลนีโญที่น่าจะจบเร็วกว่าที่เคยคาดไว้ หลังนักวิทยาศาสตร์ตรวจพบอุณหภูมิผิวหน้าน้ำทะเลเพิ่มขึ้นกว่าปกติไม่มาก ทำให้ภาวะแห้งแล้งกว่าปกติของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ น่าจะผ่านพ้นไปในเดือน พ.ค 67 ส่งผลดีต่อปริมาณน้ำในแม่น้ำโขงและปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 และโรงไฟฟ้าโซลาร์เซลล์ ส่วน TTW หลังบริษัทประกาศปรับโครงสร้างหนี้ ได้ต่อสัญญากับการประปาส่วนภูมิภาคต่อไปอีก 10 ปีก็น่าจะสร้างผลตอบแทนในรูปเงินปันผลให้ CK ได้อย่างต่อเนื่อง

### ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย และเงินปันผล TTW



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย และเงินปันผล TTW



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประเมินราคาเหมาะสม 28.00 บาท แนะนำ Outperform

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่า CK จะมีกำไรสุทธิปี 2567 ที่ 1,929 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29%YoY สนับสนุนจากการรับรู้รายได้จากรุทกิจก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น รวมถึงทิศทางธุรกิจของบริษัทลูกที่เติบโต ประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธี Sum of the Part ได้ที่ 28.00 บาท เทียบเท่า Implied PER 24.6 เท่า ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform โดย Catalyst สำคัญที่จะช่วยกระตุ้นราคาหุ้นให้เข้าสู่ราคาเป้าหมายได้เร็วขึ้น คือความคืบหน้างานประมูล Mega Project ภาครัฐที่คาดว่าจะมีมากขึ้น หลังงบประมาณแผ่นดินปี 2567 เริ่มมีการเบิกจ่าย รวมไปถึงโครงการลงทุนต่างๆ ของ BEM ที่มีความชัดเจนมากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

### VALUATION 5 วิธี SUM OF THE PART

	สัดส่วน การถือหุ้น	ราคาทุน (ล้านบาท)	Fair Value 2567	มีผลต่อ Fair value	Methodology
CK		25,847	15,389	9.08	PER 20X (เฉพาะกำไร จากรุทกิจรับเหมา)
TTW	19.40%	1,256	6,448	3.07	DCF - discount 15%
BEM	35.96%	26,290	51,392	14.82	DCF - discount 15%
CK Power	30.00%	7,582	9,328	1.03	DCF - discount 15%
Total		60,975	82,557		
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน			35,128		ล้านบาท
adjusted Equity			47,429		ล้านบาท
จำนวนหุ้น			1,694		ล้านบาท
<b>Total ( บาท/หุ้น )</b>				<b>28.00</b>	

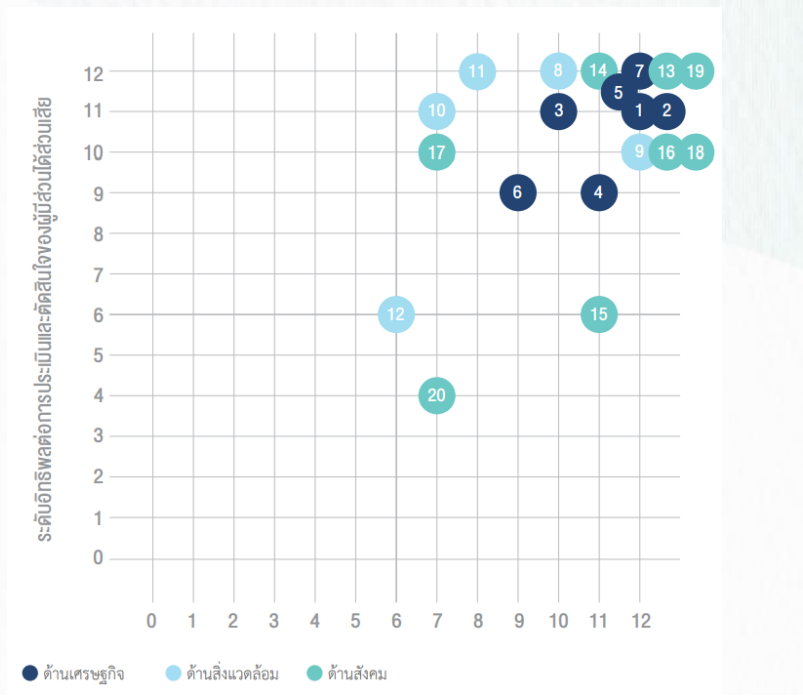
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# 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

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

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

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

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

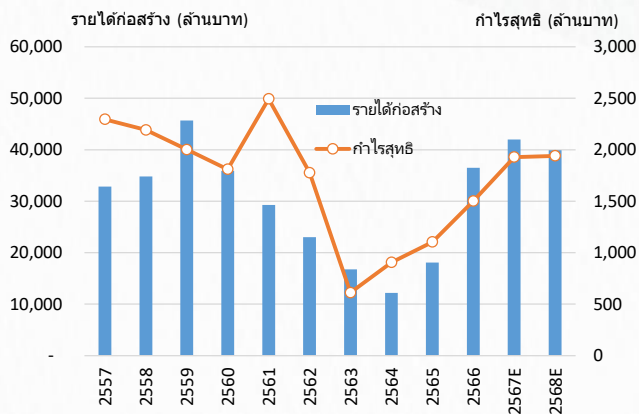
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการ 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
รายได้ก่อสร้าง	3,474	3,663	3,920	9,425	9,220	8,925	8,915	0%	127%	36,485	18,097	102%
กำไรขั้นต้น	244	248	303	669	679	658	562	-15%	85%	2,568	1,386	85%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-496	-480	-481	-495	-470	-533	-554	4%	15%	-2,051	-1,927	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	-363	-355	-362	-396	-474	-480	-481	0%	33%	-1,830	-1,411	30%
กำไรจากการดำเนินงาน	300	543	-38	178	486	641	156	-76%	-514%	1,462	927	58%
กำไรสุทธิ	300	571	112	217	486	641	156	-76%	39%	1,501	1,105	36%
รายการพิเศษ (สุทธิจากภาษี)	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	0.09	-76%	39%	0.89	0.65	36%
Gross Margin	7.0%	6.8%	7.7%	7.1%	7.4%	7.4%	6.3%			7.0%	7.7%	
SG&A/Sale	14.3%	13.1%	12.3%	5.2%	5.1%	6.0%	6.2%			5.6%	10.6%	
Net Gearing	1.44	1.38	1.60	1.87	1.83	1.84	1.84			1.84	1.60	
Book Value/Share (บาท)	14.88	14.54	14.18	14.25	14.48	14.81	15.04			15.04	14.18	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประมาณการรายได้และกำไรของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ CK

ปี	งวด	(บาท/หุ้น)	(บาท/หุ้น)	(%)
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%
	2H	0.47	0.15	32%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CK

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	36,485	42,000	39,900	35,910
ต้นทุนขาย	33,917	38,976	37,007	33,307
กำไรขั้นต้น	2,568	3,024	2,893	2,603
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,051	2,243	2,132	2,174
ดอกเบี้ยจ่าย	1,830	1,785	1,825	1,679
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	1,918	2,167	2,240	2,267
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,629	2,061	2,074	1,917
ภาษีเงินได้	83	72	73	74
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	93	60	60	60
รายการพิเศษอื่น ๆ	49	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,501	1,929	1,941	1,783
กำไรจากการดำเนินงาน	1,462	1,929	1,941	1,783
Norm EPS	0.86	1.14	1.15	1.05
การเติบโตของยอดขาย	101.6%	15.1%	-5.0%	-10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	58%	32%	1%	-8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.0%	7.2%	7.3%	7.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.0%	4.6%	4.9%	5.0%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	9,501	9,296	9,012	8,997
ต้นทุนขาย	8,756	8,541	8,267	8,353
กำไรขั้นต้น	745	755	745	644
ค่าใช้จ่ายในการขาย	495	470	533	554
ดอกเบี้ยจ่าย	396	474	480	481
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	341	724	948	608
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	195	535	681	217
ภาษีเงินได้	10	23	19	32
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-17	-26	-21	-29
รายการพิเศษอื่น ๆ	49	0	0	0
กำไรสุทธิ	217	486	641	156
กำไรจากการดำเนินงาน	178	486	641	156
Norm EPS	0.11	0.29	0.39	0.09
ยอดขาย (QoQ)	137.0%	-2.2%	-3.1%	-0.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	90.6%	1.4%	-1.3%	-13.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	172.5%	31.9%	-75.6%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.18	1.25	1.33
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.13	1.10	1.17	1.25
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.66	5.30	5.28	5.24
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.74	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.99	8.67	8.63	8.58
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.78	2.77	2.57	2.39
Net Gearing	1.84	1.66	1.48	1.31
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	1.9%	1.9%	1.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.9%	7.2%	7.0%	6.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CK

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,501	1,929	1,941	1,783
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,979	-1,780	-1,860	-1,899
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,117	1,206	1,456	1,526
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-5	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-8,424	1,689	466	939
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-8,334	3,104	2,063	2,409
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	420	860	900	919
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-1,881	-60	-60	-60
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-867	-2,500	-700	-700
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-332	300	2,140	2,159
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,449	-500	-500	-500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	782	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-425	-678	-847	-932
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	9,490	-2,178	-2,347	-2,432
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	824	1,227	1,856	2,137

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	4,215	7,927	7,564	6,853
สินค้าคงเหลือ	1,021	1,680	1,596	1,436
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19,646	18,554	17,716	16,076
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	10,383	11,677	10,921	10,094
สินทรัพย์รวม	96,745	101,149	99,848	97,540
เจ้าหนี้การค้า	4,058	4,845	4,622	4,188
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	16,400	19,825	18,713	17,048
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	14,835	14,335	13,835	13,335
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	40,771	39,771	38,771	37,771
หนี้สินรวม	70,737	73,949	71,615	68,515
ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,977	4,977	4,977	4,977
กำไรสะสม	16,896	18,147	19,241	20,092
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,482	26,734	27,827	28,678
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย</b>				
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	526	466	406	346
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	96,745	101,149	99,848	97,540

### สมบัติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	106,000	160,000	45,000	40,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	125,753	243,753	248,853	252,943
Gross margin	7.04%	7.20%	7.25%	7.25%
SG&A/Sale	5.6%	5.3%	5.3%	6.0%
Effective tax rate	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส