

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

🕒 23 พฤษภาคม 2567

พร้อมเดินหน้าต่อ

กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ดีกว่าคาดมาก เกิดจากการปรับรายการระหว่างกันกับบริษัท หลวงพระบางพาวเวอร์ เพื่อให้สะท้อนภาพความเป็นจริงมากที่สุด จากนั้นไปเข้าสู่ โหมดปกติ คาดการณ์กำไร 2Q67 โดดเด่น ธุรกิจก่อสร้างยังดีต่อเนื่องและมีเงินปัน ผลรับจาก TTW เข้ามาตามปกติอีก 232 ล้านบาท

พร้อมเดินหน้าต่อรับกระแสบวกจากการเปิดประมูลโครงการภาครัฐ เห็นภาพการ เติบโตที่ชัดเจนจาก Backlog ที่จะก้าวระดับ New High ขึ้นเรื่อยๆ รวมถึงส่วนแบ่ง กำไรที่เติบโตขึ้นตามผลประกอบการของ BEM และ CKP เพิ่มน้ำหนักลงทุนเป็น Outperform ประเมินราคาเหมาะสมที่ 27.00 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	1,105	1,501	1,720	1,945	2,058
Norm. Profit	927	1,462	1,720	1,945	2,058
EPS (บาท)	0.65	0.89	1.02	1.15	1.22
DPS (บาท)	0.25	0.30	0.50	0.55	0.60
PER (X)	34.5	25.4	22.2	19.6	18.5
Dividend Yield (%)	1.11%	1.33%	2.22%	2.44%	2.67%
Book Value (บาท)	14.2	15.0	15.7	16.3	17.0
P/BV (X)	1.59	1.50	1.44	1.38	1.33
EV/EBITDA (X)	24.2	18.6	16.5	14.8	13.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 21.00 บาท

แนวต้าน : 24.60 บาท

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

CK

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.00
Upside (%)	20.00
Dividend yield (%)	2.22

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.02	1.10	-8%
2568F	1.15	1.28	-10%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ก/า
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

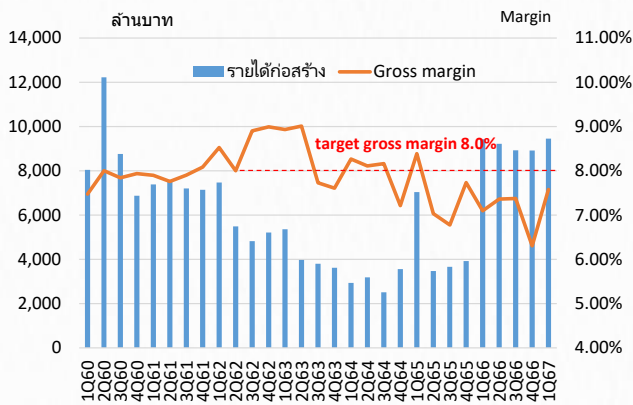
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

ไขข้อข้องใจบ 1Q67 ที่ทำกำไรดีกว่าคาดมาก

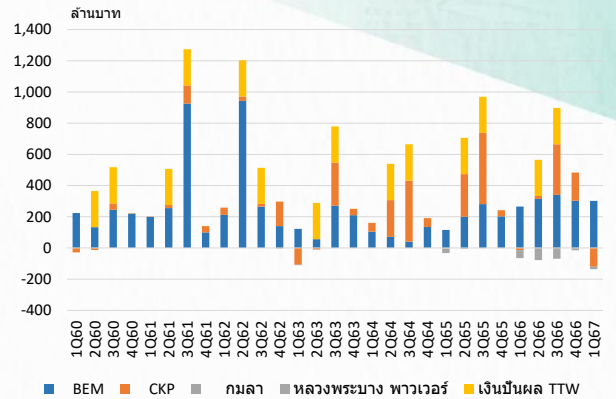
งวด 1Q67 CK มีกำไรสุทธิ 121 ล้านบาท (-23%QoQ, -44%YoY) ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ว่าจะมีผลขาดทุน 142 ล้านบาท ซึ่งในบทวิเคราะห์ห้วงบับวันที่ 16 พ.ค 67 ฝ่ายวิจัยได้ตั้งข้อสังเกต 2 ประเด็นที่ทำให้ผลประกอบการของ CK ออกมาต่างจากที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ คือ 1) ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทลูกที่ไม่ได้ลดลงอย่างที่คาดไว้ โดยเฉพาะส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ (CK ถือหุ้น 20%) ที่รับเข้ามาเพียง 15 ล้านบาท ต่างจากที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ว่า CK น่าจะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทหลวงพระบาง พาวเวอร์ ไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท เนื่องจากบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ มีหนี้สกุลดอลลาร์จำนวนมาก จึงได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงเกือบ 6% ในงวด 1Q67 เทียบกับสิ้น ร.ค. 66 และทำให้เกิด FX Loss มหาศาล และ 2) ดอกเบี้ยจ่ายในงวด 1Q67 ที่ลดลงเหลือเพียง 360 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q66-4Q66 ที่ CK มีดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยประมาณ 480 ล้านบาท/ไตรมาส ทั้งที่ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ณ สิ้นงวด 1Q67 ของ CK ก็ไม่ได้ปรับตัวลดลง

รายได้และ GROSS MARGIN ธุรกิจก่อสร้าง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย และเงินปันผล TTW



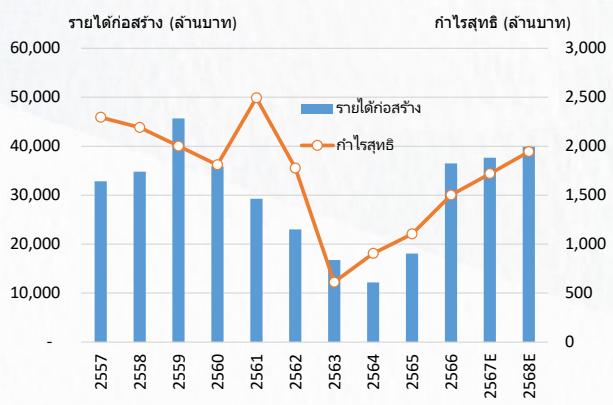
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หลังเข้าประชุมกับ CK เพื่อไขข้อข้องใจดังกล่าว ได้รับคำชี้แจงถึงสาเหตุที่ CK รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ ต่ำเพียง 15 ล้านบาท เพราะตลอดช่วงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง 2 ปีที่ผ่านมา CK มีการหักกำไรที่เกิดจากงานก่อสร้าง ออกตามสัดส่วนการถือหุ้น 20% เพราะถือว่าเป็นรายการระหว่างกัน มารับรู้เป็นส่วนแบ่งขาดทุนตามส่วนได้เสีย ในจำนวนที่มากเกินไป โดยที่ CK เป็นผู้แบกรับค่าใช้จ่ายของ บริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ เข้ามาในงบของ CK บางส่วน เช่น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมถึงดอกเบี้ยจ่าย จึงได้มีการปรับรายการระหว่างกันกับบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ ใหม่ในงวด 1Q67 เพื่อให้

EQUITY TALK

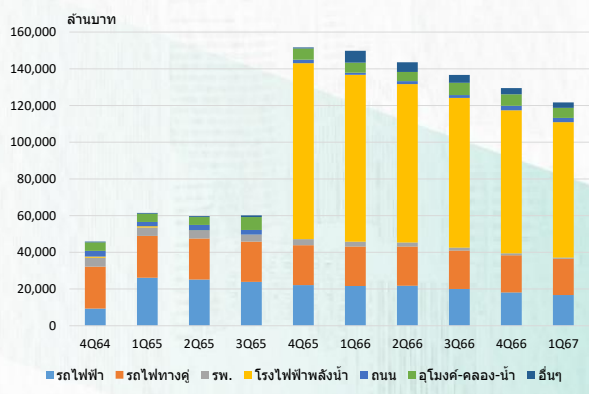
สะท้อนภาพความเป็นจริงที่เกิดขึ้นมากที่สุด โดยเป็นการปรับรายการย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2565 ทำให้เกิดกำไรพิเศษจากการปรับรายการดังกล่าว มาหักลบผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนของบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ และกำไรพิเศษบางส่วนถูกนำไปหักออกจากดอกเบี้ยจ่าย หลังจากนั้นไป CK จะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทหลวงพระบาง พาวเวอร์ ลดลง ส่วนดอกเบี้ยจ่ายในไตรมาสถัดๆไป จะกลับสู่ระดับปกติอยู่ที่ประมาณ 480 ล้านบาท/ไตรมาส

ประมาณการรายได้และกำไรสุทธิของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้าง BACKLOG ของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปี 2567 CK จะมีรายได้จากรุทกิจก่อสร้างไม่ต่ำกว่าปี 2566 ที่ทำได้ 36,485 ล้านบาท ปัจจัยสนับสนุนจากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ที่จะสร้างรายได้ระดับ 4-5 พันล้านบาท/ไตรมาส ต่อเนื่องไปอีก 3 ปี รวมถึงงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ที่กำลังเข้าสู่ขั้นตอนของงานเจาะอุโมงค์ใต้ดินในปีนี้จะทำให้เห็นความคืบหน้าของการก่อสร้างอย่างรวดเร็ว เช่นเดียวกับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าช่วงเด่นชัย-เชียงทอง ที่ปี 2567 จะเข้าสู่ช่วงปีที่ 3 ของการก่อสร้าง ก็จะทำให้การรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจก่อสร้างผู้บริหาร CK ให้กรอบไว้อยู่ในช่วง 7.0-8.0% ต่ำกว่าปี 2566 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 7.04% เนื่องจาก 4Q66 CK มีการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้าง โรงไฟฟ้าหลวงพระบางเพิ่มขึ้นในงวด 4Q66 หลังผ่านการก่อสร้างไปแล้ว 2 ปี ทำให้เห็นภาพต้นทุนก่อสร้างที่ชัดเจนขึ้น ส่งผลให้งวด 4Q66 CK มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าปกติเพียง 6.31% แต่ภายหลังการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างดังกล่าว CK จะมีอัตรากำไรขั้นต้นโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบางเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.0-7.5% ตลอดช่วงระยะเวลาการก่อสร้างถึงปี 2573 นอกจากนี้การรับรู้รายได้ที่มากขึ้นสำหรับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วง ซึ่งเป็นงานที่ให้ margin สูง บวกกับงาน

EQUITY TALK

ของบริษัทย่อย (ช.การช่าง-โตทิว) ที่รับเข้ามาในปี นี้ ก็เป็นงานที่ให้ margin สูงมาก มีส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปีนี้ปรับตัวสูงขึ้น

รอรับงานใหม่ที่กำลังจะเข้ามา

ปัจจุบัน CK มี Backlog คงเหลือ 122,165 ล้านบาท เพียงพอต่อการสร้างรายได้ระดับ 3.5-4.0 หมื่นล้านบาท ไปอีกอย่างน้อย 2 ปี โดยรายได้ก่อสร้างดังกล่าวยังไม่รวมงานใหม่ที่ CK จะรับเข้ามาเพิ่มเติมในแต่ละปี โดยมีหลายโครงการที่อยู่ในความสนใจของ CK ทั้งงานของกลุ่มบริษัทคือ BEM และงานประมูลอื่นๆจากภาครัฐ มูลค่ารวมกว่า 494,890 ล้านบาท

CK target in 2024-2025

Project	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
MRT Orange Line : ดงชั้น-ศูนย์วัฒนธรรม	109,216	MRTA	Considerations for Proposals	Waiting for Signing Contract			
Red Line : ดงชั้น-ศาลาแดง	10,670	SRT	Cabinet Approved	Waiting for Cabinet approval			
Red Line : ดงชั้น-กรมทหารเสือ	4,694						
Red Line : ดงชั้น-ร.พ.ศิริราช	6,474						
Red Line : นางชื่อ-หัวหมาก,นางชื่อ-หัวลำโพง	44,158			Modifying the Construction Drawing & Revised EIA Process			
Double Track : ชานนกะ-หนองคาย	28,759	SRT	To submit to MOT	TOR & Bidding Process		Signing Contract	
Double Track : อนุสาวรีย์-อนุสาวรีย์	36,000	SRT	To submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Double Track : ท่าเรือ-ท่าเรือ	62,800	SRT	To submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Double Track : ท่าเรือ-ท่าเรือ	6,661	SRT	To submit to MOT	Waiting for a Cabinet approval		TOR & Bidding Process	
Motorway : นางชื่อ-นางชื่อ M9	46,000	DOH	Submit to PPP Board	Under MOT propose to cabinet for approval		TOR & Bidding Process	
Motorway : นางชื่อ-นางชื่อ M8	61,000	DOH	Preparing PPP Report	Under propose to MOT		Under propose to Cabinet	
Motorway : นางชื่อ-นางชื่อ 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
สะพานข้ามทะเลสาบสงขลา	4,829	DOR	EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval			
สะพานข้ามเกาะสาคู	1,800	DOR	EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval			
Total	494,890						

ที่มา: CK

ด้วยสถานะ Backlog ของ CK ที่อยู่ในระดับสูง และมีงานของกลุ่มบริษัทที่ CK จะเข้าไปรับในอนาคตไม่ว่าจะเป็น โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม และทางด่วนชั้นที่ 2 (Double Deck) ทำให้ CK กำหนดกลยุทธ์เลือกประมูลเฉพาะงานที่มีความมั่นใจสูงและการแข่งขันด้านราคาไม่รุนแรง เพื่อสงวนทรัพยากรเครื่องจักรและทรัพยากรบุคคลสำหรับงานของกลุ่มบริษัทที่ให้อัตรากำไรสูงกว่างานภาครัฐในปัจจุบัน ที่ยังมีการแข่งขันด้านราคากระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ในระดับสูง

ประเมินราคาเหมาะสม 27.00 บาท แนะนำ Outperform

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 ลงจากเดิมที่คาดไว้ 1,929 ล้านบาท เหลือ 1,720 ล้านบาท สะท้อนความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการภาครัฐ และการเซ็นสัญญาจาก BEM ในโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มและทางด่วนชั้นที่ 2 ซึ่ง

EQUITY TALK

คาดว่าจะเริ่มต้นรับรู้รายได้ในปี 2568 เป็นต้นไป ส่งผลให้การประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธี Sum of the Part ลดลงจาก 28.00 บาท เหลือ 27.00 บาท เทียบเท่า Implied PER 26.6 เท่า อย่างไรก็ตาม Sentiment เชิงบวกจากงานประมูลที่จะมีมากขึ้นในอนาคต หลัง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2567 เริ่มมีผลบังคับใช้ ก็คงมีผลประกอบการที่จะกลับมาทำกำไรโดดเด่นในงวด 2Q67 จากการรับรู้เงินปันผลจาก TTW และทิศทางธุรกิจของบริษัทลูกทั้ง BEM และ CKP ที่เติบโต ส่งผลบวกต่อส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียที่ให้กับ CK จึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Neutral เป็น Outperform โดย Catalyst สำคัญที่จะช่วยกระตุ้นราคาหุ้นให้เข้าสู่ราคาเป้าหมายได้เร็วขึ้น คือความคืบหน้างานประมูล Mega Project ภาครัฐที่คาดว่าจะมีมากขึ้น รวมไปถึงโครงการลงทุนต่างๆของ BEM ที่มีความชัดเจนมากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	67F	68F	67F	68F	67F	68F
กำไรจากการดำเนินงาน	1,720	1,945	1,929	1,941	-11%	0%
กำไรสุทธิ	1,720	1,945	1,929	1,941	-11%	0%
EPS (บาท)	1.02	1.15	1.14	1.15	-11%	0%
Fair value (บาท)	27.00		28.00			
รายได้รวม (ล้านบาท)	37,995	40,221	42,321	40,221	-10%	0%
ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้	1,715	1,800	1,720	1,800	0%	0%
Gross Margin	7.33%	7.25%	7.20%	7.25%	0.1%	0.0%
SG&ASale	5.49%	5.30%	5.30%	5.30%	0.2%	0.0%
Effective Tax Rate	6.30%	6.00%	4.00%	4.00%	2.3%	2.0%

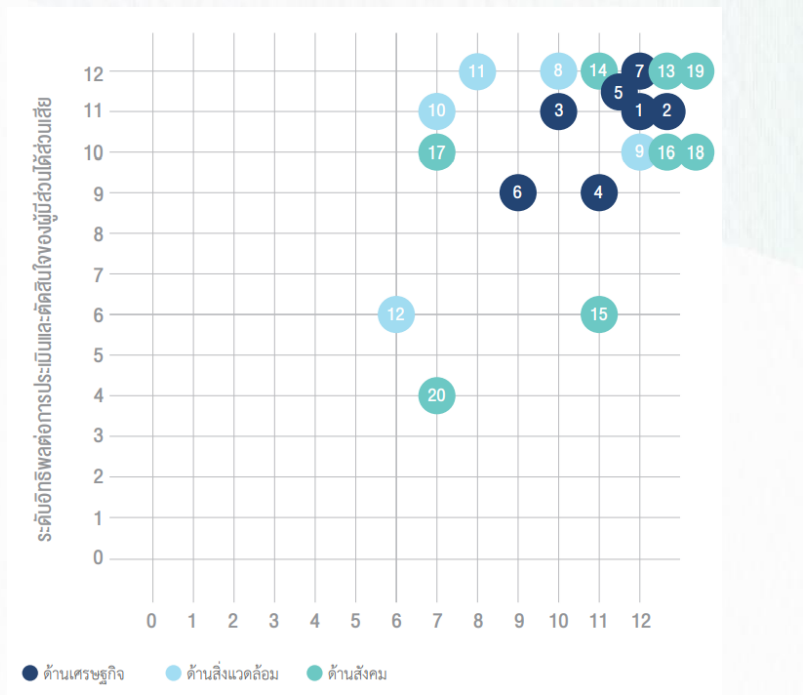
ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

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

ผลประกอบการ 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
รายได้ก่อสร้าง	3,663	3,920	9,425	9,220	8,925	8,915	9,458	6%	0%	36,485	18,097	102%
กำไรขั้นต้น	248	303	669	679	658	562	717	27%	7%	2,568	1,386	85%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-480	-481	-495	-470	-533	-554	-533	-4%	8%	-2,051	-1,927	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	-355	-362	-396	-474	-480	-481	-360	-25%	-9%	-1,830	-1,411	30%
กำไรจากการดำเนินงาน	543	-38	178	486	641	156	121	-23%	-32%	1,462	927	58%
กำไรสุทธิ	571	112	217	486	641	156	121	-23%	-44%	1,501	1,105	36%
รายการพิเศษ (สุทธิจากภาษี)	28	150	39	0	0	0	0	N/A	N/A	39	178	-78%
EPS	0.34	0.07	0.13	0.29	0.38	0.09	0.07	-23%	-44%	0.89	0.65	36%
Gross Margin	6.8%	7.7%	7.1%	7.4%	7.4%	6.3%	7.6%			7.0%	7.7%	
SG&A/Sale	13.1%	12.3%	5.2%	5.1%	6.0%	6.2%	5.6%			5.6%	10.6%	
Net Gearing	1.38	1.60	1.87	1.83	1.84	1.84	1.92			1.84	1.60	
Book Value/Share (บาท)	14.54	14.18	14.25	14.48	14.81	15.04	15.16			15.04	14.18	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

VALUATION วิถี SUM OF THE PART

สัดส่วนการถือหุ้น	ราคาหุ้น (ล้านบาท)	Fair Value 2567	มีผลต่อ Fair value	Methodology	
CK	25,847	13,695	8.08	PER 20X (เฉพาะกำไรจากธุรกิจรับเหมา)	
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	80,863			
หักลดด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน		35,128		ล้านบาท	
adjusted Equity		45,735		ล้านบาท	
จำนวนหุ้น		1,694		ล้านหุ้น	
Total (บาท/หุ้น)			27.00		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ CK

		(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 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	36,485	37,658	39,900	41,895
ต้นทุนขาย	33,917	34,897	37,007	38,858
กำไรขั้นต้น	2,568	2,761	2,893	3,037
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,051	2,084	2,132	2,237
ดอกเบี้ยจ่าย	1,830	1,800	1,825	1,789
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	1,918	2,152	2,241	2,286
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,629	1,978	2,133	2,254
ภาษีเงินได้	83	125	128	135
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	93	134	60	60
รายการพิเศษอื่น ๆ	49	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,501	1,720	1,945	2,058
กำไรจากการดำเนินงาน	1,462	1,720	1,945	2,058
Norm EPS	0.86	1.02	1.15	1.22
การเติบโตของยอดขาย	101.6%	3.2%	6.0%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	58%	18%	13%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.0%	7.3%	7.3%	7.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.0%	4.6%	4.9%	4.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	9,296	9,012	8,997	9,540
ต้นทุนขาย	8,541	8,267	8,353	8,741
กำไรขั้นต้น	755	745	644	799
ค่าใช้จ่ายในการขาย	470	533	554	533
ดอกเบี้ยจ่าย	474	480	481	360
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	724	948	608	292
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	535	681	217	198
ภาษีเงินได้	23	19	32	33
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-26	-21	-29	-44
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	486	641	156	121
กำไรจากการดำเนินงาน	486	641	156	121
Norm EPS	0.29	0.39	0.09	0.07
ยอดขาย (QoQ)	-2.2%	-3.1%	-0.2%	6.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	1.4%	-1.3%	-13.6%	24.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	172.5%	31.9%	-75.6%	-22.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.18	1.24	1.31
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.13	1.10	1.16	1.22
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.66	5.27	5.28	5.28
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	35.74	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.99	8.62	8.63	8.65
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.78	2.72	2.59	2.47
Net Gearing	1.84	1.65	1.50	1.36
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	1.7%	2.0%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.9%	6.5%	7.0%	7.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CK

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,501	1,720	1,945	2,058
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,979	-1,849	-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	2,726	-571	-498
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-8,334	3,937	1,031	1,248
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	420	858	900	919
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-1,881	-134	-60	-60
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-867	-2,500	-700	-700
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-332	224	2,140	2,159
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
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	1,983	823	976

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,784	9,767	10,590	11,566
ลูกหนี้การค้า	4,215	7,148	7,564	7,930
สินค้าคงเหลือ	1,021	1,506	1,596	1,676
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19,646	16,757	17,716	18,560
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	10,383	11,677	10,921	10,094
สินทรัพย์รวม	96,745	99,121	99,569	99,942
เจ้าหนี้การค้า	4,058	4,368	4,622	4,846
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	16,400	18,557	18,713	18,796
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	14,835	14,335	13,835	13,335
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	40,771	39,771	38,771	37,771
หนี้สินรวม	70,737	72,205	71,615	70,921
ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,977	4,977	4,977	4,977
กำไรสะสม	16,896	17,938	19,036	20,163
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,482	26,525	27,622	28,749
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	526	392	332	272
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	96,745	99,121	99,569	99,942

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	106,000	160,000	45,000	40,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	125,753	248,095	253,195	251,300
Gross margin	7.04%	7.33%	7.25%	7.25%
SG&A/Sale	5.6%	5.5%	5.3%	5.3%
Effective tax rate	5.0%	6.3%	6.0%	6.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส