

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### ภาพรวมธุรกิจยังแข็งแกร่ง

การประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ค่อนข้างเป็นกลาง ภาพรวมธุรกิจเป็นไปในทิศทางที่เคยประเมินไว้ ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างยังมีแนวโน้มการเติบโต สนับสนุนจาก Backlog ที่มีกว่า 2.2 แสนล้านบาท พร้อมโอกาสรับงานเพิ่มเติมจากโครงการลงทุนของ BEM บวกกับบริษัทลูกค้าที่ก็ยังสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับ CK

CK เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง จากปัจจัยพื้นฐานที่มั่นคง ทั้งในด้านรายได้ที่มี Backlog รองรับไม่ต่ำกว่า 5 ปี อีกทั้งยังมีส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลที่สม่ำเสมอจากบริษัทลูกค้าช่วยสร้างเสถียรภาพให้กับผลประกอบการ ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสม 28.00 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)	27.6	20.3	17.7	15.7	14.8
Dividend Yield (%)	1.39%	1.67%	2.78%	3.06%	3.33%
Book Value (บาท)	14.2	15.0	15.7	16.3	17.0
P/BV (X)	1.27	1.20	1.15	1.10	1.06
EV/EBITDA (X)	21.8	16.9	15.0	13.4	12.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 16.80 บาท

แนวต้าน : 21.10/23.30 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 20 พฤศจิกายน 2567

# CK

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	18.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.00
Upside (%)	55.56
Dividend yield (%)	3.06

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.02	1.03	-1%
2568F	1.15	1.18	-3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-
ที่มา: SET	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

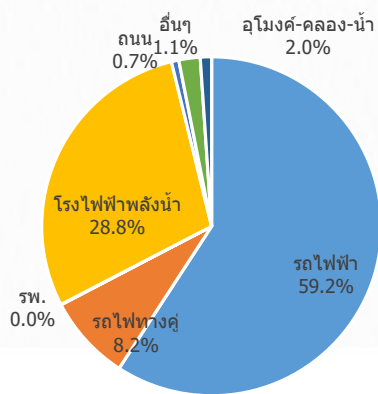
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## ธุรกิจเดินหน้าตามแผน กำลังเข้าสู่ช่วงเร่งตัวของ S-Curve

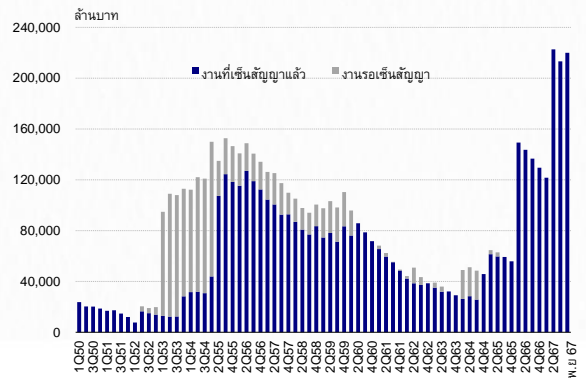
การประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ ยืนยันภาพการเติบโตของธุรกิจที่ชัดเจนมากขึ้น โดยธุรกิจรับเหมาก่อสร้างปัจจุบันมี Backlog คงเหลือ 2.2 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 5 ปี โครงการล่าสุดที่ CK ได้รับเข้ามาคือ งานจัดหางบวงจรไฟฟ้า 21 ขบวน และปรับปรุงระบบรถไฟฟ้ายกระดับในโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน มูลค่า 6,800 ล้านบาท โดยช่วง 9M67 CK มีรายได้ก่อสร้าง 2.80 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 2%YoY ขณะที่งวด 4Q67 ผู้บริหารประเมินรายได้ก่อสร้างจะเติบโตกว่างวด 3Q67 เล็กน้อย ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงประเมินรายได้ก่อสร้างปีนี้ไว้ที่ 3.77 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 3%YoY จากฐานสูงในปี 2566 และจะเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2 ปีข้างหน้า จากการรับรู้รายได้โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มเข้ามามากขึ้น โดยปี 2568 CK จะรับรู้รายได้งานระบบ M&E และการจัดหางบวงจรไฟฟ้าสายสีส้มเข้ามาตั้งแต่ต้นปี เพื่อให้ทันเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีส้มฝั่งตะวันออกปลายปี 2570 ส่วนงานโยธาสายสีส้มฝั่งตะวันตก จะเห็นความคืบหน้างานโยธามากขึ้นในปี 2569 เป็นต้นไป ขณะที่โครงการใหญ่อื่นๆ ใน Backlog อย่างงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วง ได้ลงหัวเจาะครบทั้ง 3 หัวเจาะ ในเดือน ธ.ค 67 ก็ จะเห็นการรับรู้รายได้เร่งตัวขึ้นในปี 2568 เช่นเดียวกับโครงการรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-ชัยนาทที่กำลังเข้าสู่ช่วงงานเจาะอุโมงค์ผ่านภูเขา ส่วนโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง จะรับรู้รายได้ 4-5 พันล้านบาท/ไตรมาส ต่อเนื่องถึงปลายปี 2570 ทั้งนี้ยังมีโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่จาก BEM ที่น่าจะเข้ามาสร้างการเติบโตให้กับ CK เพิ่มเติมได้อีก คือ งานก่อสร้างทางด่วนชั้นที่ 2 หรือ “Double Deck” มูลค่า 3.5 หมื่นล้านบาท ปัจจุบัน BEM อยู่ระหว่างเจรจายละเอียดกับการทางพิเศษแห่งประเทศไทย คาดว่าจะเซ็นสัญญาได้ภายใน 1Q68 และ CK จะเข้าพื้นที่และเริ่มรับรู้รายได้ในช่วง 2H68 เป็นต้นไป

รายละเอียด BACKLOG ณ พ.ย 2567



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่างานในมือ (BACKLOG) ของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

สำหรับงานโครงการภาครัฐอื่นๆ อาทิ รถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย รถไฟฟ้าทางคู่ เฟส 2 อีก 6 เส้นทาง ถนนมอเตอร์เวย์ M5 โครงการขยายสนามบินดอนเมืองและสนามบินสุวรรณภูมิ จะทยอยออกมาในช่วง 1 ปีข้างหน้า และด้วยสถานะ Backlog ของ CK ที่อยู่ในระดับสูง และมีงานของ BEM ที่ CK จะเข้าไปรับในอนาคต ทำให้ CK กำหนดกลยุทธ์เลือกประมูลเฉพาะงานที่มีความมั่นใจสูงและการแข่งขันด้านราคาไม่รุนแรง เพื่อสงวนทรัพยากรเครื่องจักรและทรัพยากรบุคคลสำหรับงานของกลุ่มบริษัทที่ให้อัตรากำไรสูงกว่างานภาครัฐในปัจจุบันที่ยังมีการแข่งขันด้านราคา ระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ในระดับสูง

### CK target in 2025

Project	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities				
				Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	
Red Line : ดงชั้น-รท. สีราช-ศาลายา	15,176	SRT	To submit to MOT	Modifying the Construction Drawing				
Red Line : รังสิต-น.ธรรมศาสตร์	6,474		To Submit to Cabinet					
Red Line : บางซื่อ-ท่าพระ,บางซื่อ-หัวลำโพง	44,158		To submit to MOT					
Double Track : หนองจอก-อนุสาวรีย์	36,600	SRT	To submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : ปากน้ำโพ-ตลิ่งชัน	59,300		To submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : บางใหญ่-บางบัวทอง	7,860		To submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : สายซอรัญ-หาดใหญ่-สงขลา	28,000		To submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : สายซอรัญ-หาดใหญ่-สงขลา	56,100		To submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : ดอนเมือง-เชียงใหม่	57,900		To submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Motorway : บางเขน-บางบัวทอง M9	46,000		DOH	Submit to PPP Board	Under MOT propose to cabinet for approval			
Motorway : รังสิต-บางปะอิน M5	25,000			Preparing PPP Report	Under MOT propose to cabinet for approval			
สนามบินสุวรรณภูมิเฟส 3	36,829	AOT	Cabinet Approved	Design Process		TOR & Bidding Process		
ขยายสนามบินสุวรรณภูมิฝั่งตะวันออก	10,000		Cabinet Approved	Design Process		TOR & Bidding Process		
โครงการขยายสนามบินเชียงใหม่	15,087	EXAT	EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval		TOR & Bidding Process		
ทางพิเศษ N2 ( เขษธรนาภิบาล )	14,382		EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval				
ทางด่วนชั้นที่ 2 Double Deck	35,000	BEM	Cabinet Approved	Signing Contract	Construction			
<b>Total</b>	<b>493,866</b>							

ที่มา: CK

## บริษัทลูกทุกแห่งยังสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับ CK

นอกเหนือจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่มีทิศทางสดใสแล้ว บริษัทลูกในธุรกิจสัมปทานที่ CK ลงทุนก็สร้างผลตอบแทนที่ดีและมีศักยภาพการเติบโตในอนาคต โดย BEM สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน ทั้งจากการเติบโตแบบ Organic Growth ตามการขยายตัวของเมืองและ Inorganic growth จากสัญญาสัมปทานโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มที่จะเริ่มรับรู้รายได้ปี 2571 ขณะที่ CKP จะได้รับอานิสงส์จากปรากฏการณ์ลานีญาที่จะมีต่อเนื่องไปถึง ก.พ 68 ทำให้การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใน สปป. ลาว ทำได้มากขึ้น ส่วน TTW แม้ว่าจะราคาขายน้ำประปาในสัญญาฉบับใหม่จะลดลงต่ำกว่าสัญญาเดิม แต่ปริมาณการเรียกซื้อน้ำที่เพิ่มขึ้นของ กปภ. และแนวโน้มการใช้น้ำในภาคครัวเรือนและภาคอุตสาหกรรมที่ปรับตัวสูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ ทำให้ TTW ยังคงจ่ายเงินปันผลให้กับ CK ได้ในอัตรา 464 ล้านบาท/ปี ได้ในช่วงหลายปีข้างหน้า

# EQUITY TALK

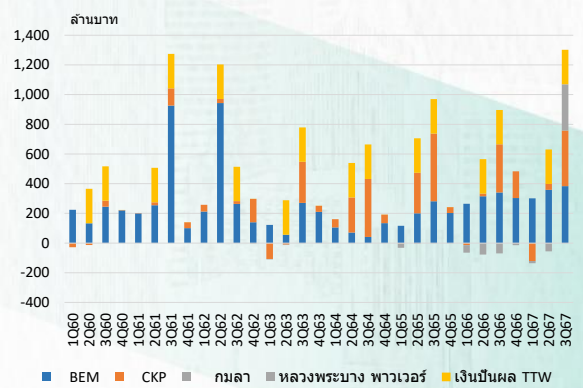
สำหรับบริษัทลูกที่จะสร้างความผันผวนให้กับผลประกอบการของ CK มีเพียงบริษัทหลวงพระบาง พาวเวอร์ (CK ถือหุ้น 20%) เนื่องจากบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ กำลังอยู่ในช่วงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง และมีหนี้สกุลดอลลาร์ 400 MUSD โดยหนี้สกุลดอลลาร์จะเพิ่มขึ้นไปสูงสุดอยู่ที่ 800 MUSD ในปี 2572 ทำให้ผลประกอบการของ หลวงพระบาง พาวเวอร์ ในช่วงหลายปีนับจากนี้ จะผันผวนไปตามอัตราแลกเปลี่ยนเพราะต้องมีการ Mark to market ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนเข้าไปในงบกำไรขาดทุน

## การประเมิน FAIR VALUE วิธี SUM OF THE PART

สัดส่วนการถือหุ้น	ราคาทุน (ล้านบาท)	Fair Value 2568	มีผลต่อ Fair value	Methodology	
CK	25,847	15,257	9.01	PER 20X (เฉพาะกำไรจากธุรกิจรับเหมာ)	
TTW	19.40%	1,256	6,580	3.14	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	
Total ( บาท/หุ้น )			28.00		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย และเงินปันผล TTW



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ราคาเหมาะสมปี 68 อยู่ที่ 28.00 บาท แนะนำ Outperform

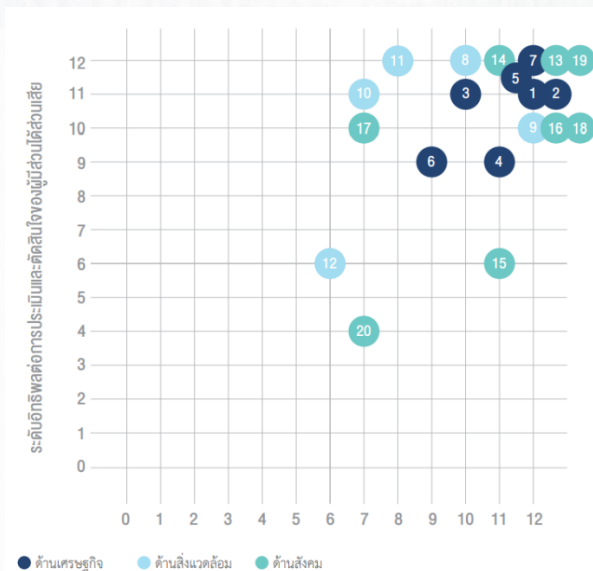
CK เป็นบริษัทก่อสร้างที่มีความมั่นคงอย่างมาก ทั้งในด้านรายได้ที่มี BACKLOG สูงถึง 2.2 แสนล้านบาท รongรับการสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 5 ปี พร้อมโอกาสรับงานเพิ่มเติมอีกจากโครงการลงทุนของ BEM รวมถึงงานประมูลภาครัฐอื่นๆ ขณะที่บริษัทลูกทั้ง BEM และ CKP ก็มีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่น ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2568 วิธี SUM OF THE PART อยู่ที่ 28.00 บาท เทียบเท่า PER 24.4 เท่า ให้นำหนักลงทุน OUTPERFORM

# 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

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

# EQUITY TALK

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

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

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

**ESG COMMENT:** ลักษณะการประกอบธุรกิจของ CK มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมสูง เพราะมีการใช้คนงานจำนวนมากในการก่อสร้างและบ่อยครั้งที่ต้องทำงานในพื้นที่เกี่ยวข้องกับชุมชน อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ถือว่า CK ได้ปฏิบัติตามหลักความปลอดภัยเป็นอย่างดี โดยไม่มีเคสอุบัติเหตุร้ายแรงและก่อสร้างแล้วเสร็จได้ตามกำหนดการ ในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี CK ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (CGR) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเกณฑ์ “ดีเลิศ” เป็นปีที่ 9 ติดต่อกัน

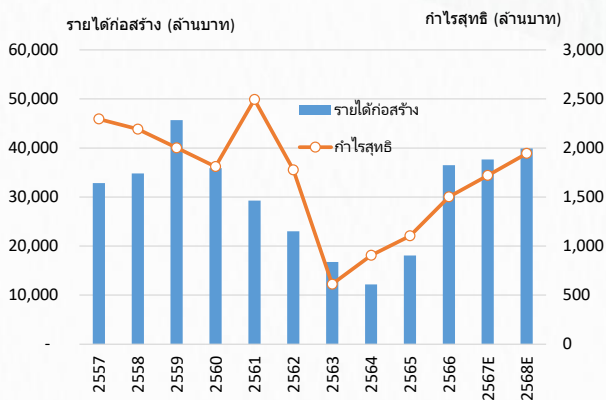
## EQUITY TALK

## ผลประกอบการ 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
รายได้ก่อสร้าง	9,425	9,220	8,925	8,915	9,458	9,206	9,381	2%	5%	28,044	27,570	2%
กำไรขั้นต้น	669	679	658	562	717	659	659	0%	0%	2,034	2,006	1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-495	-470	-533	-554	-533	-545	-555	2%	4%	-1,633	-1,497	9%
ดอกเบี้ยจ่าย	-396	-474	-480	-481	-360	-402	-587	46%	22%	-1,349	-1,350	0%
กำไรจากการดำเนินงาน	178	486	641	156	121	488	1,008	106%	57%	1,617	1,306	24%
กำไรสุทธิ	217	486	641	156	121	488	1,008	106%	57%	1,617	1,345	20%
รายการพิเศษ ( สหกิจจากภคณี )	39	0	0	0	0	0	0			0	39	N/A
EPS	0.13	0.29	0.38	0.09	0.07	0.29	0.59	106%	57%	0.95	0.79	20%
Gross Margin	7.1%	7.4%	7.4%	6.3%	7.6%	7.2%	7.0%			7.3%	7.3%	
SG&A/Sale	5.2%	5.1%	6.0%	6.2%	5.6%	5.9%	5.9%			5.8%	5.4%	
Net Gearing	1.87	1.83	1.84	1.84	1.92	1.95	1.49			1.49	1.84	
Book Value/Share (บาท)	14.25	14.48	14.81	15.04	15.16	15.18	15.94			15.94	14.81	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประมาณการรายได้และกำไรของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ CK

ปี	ไตรมาส	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%
	2H	0.47	0.15	32%
2567	1H	0.36	0.15	42%

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)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	8,997	9,540	9,293	9,469
ต้นทุนขาย	8,353	8,741	8,547	8,722
กำไรขั้นต้น	644	799	745	747
ค่าใช้จ่ายในการขาย	554	533	545	555
ดอกเบี้ยจ่าย	481	360	402	587
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	608	292	724	1,443
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	217	198	523	1,047
ภาษีเงินได้	32	33	23	24
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-29	-44	-12	-15
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	156	121	488	1,008
กำไรจากการดำเนินงาน	156	121	488	1,008
Norm EPS	0.09	0.07	0.30	0.61
ยอดขาย (QoQ)	-0.2%	6.0%	-2.6%	1.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-13.6%	24.1%	-6.7%	0.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-75.6%	-22.6%	303.4%	106.5%

## 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