BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ดูดีที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ

งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบางจะมีบทบาทสำคัญต่อรายได้ CK ในช่วงหลายปีข้างหน้า ขณะที่หลายงานใน Backlog กำลังเข้าสู่ช่วง Peak ของการรับรู้รายได้ ทำให้ธุรกิจก่อสร้างระหว่างปี 2566-2568 มีความโดดเด่นมาก นอกจากนี้ CK ยังมีโอกาสคว้างานใหญ่เพิ่มอีกหลายโครงการ ที่จะดันมูลค่า Backlog ขึ้นได้อีก

Outlook ธุรกิจสดใส รองรับด้วย Backlog ปัจจุบันที่มีมากกว่า 1.43 แสนล้านบาท เสริมด้วยส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลที่สม่ำเสมอจากบริษัทลูก 3 แห่ง เพิ่มความน่าสนใจให้กับ CK ประเมินราคาเหมาะสมปีนี้ 27.00 บาท และราคาเหมาะสมจะเพิ่มขึ้นเป็น 29.00 บาท ในปี 2567 แนะนำ Outperform

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	906	1,105	1,451	2,163	2,208
Norm. Profit	261	927	1,412	2,163	2,208
EPS (บาท)	0.53	0.65	0.86	1.28	1.30
DPS (บาท)	0.25	0.25	0.40	0.50	0.55
PER (X)	43.6	35.7	27.2	18.2	17.9
Dividend Yield (%)	1.07%	1.07%	1.72%	2.15%	2.36%
Book Value (บาท)	15.2	14.2	14.6	15.5	16.3
P/BV (X)	1.54	1.64	1.59	1.50	1.43
EV/EBITDA (X)	24.9	24.6	19.1	15.4	14.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 21.30/22.50 บาท

แนวต้าน : 24.80 บาท

24 สิงหาคม 2566

CK

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.00
Upside (%)	15.88
Dividend yield (%)	1.72

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.86	0.88	-3%
2567F	1.28	1.10	17%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	50.33
Moody's	-
MSCI	BB
Refinitiv	43.67
S&P	20.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

โรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ตัวขับเคลื่อนรายได้สำคัญในปีนี้

งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ใน สปป.ลาว ซึ่งเป็นโครงการลงทุนของ CKP มูลค่างานโยธา 99,788 ล้านบาท ระยะเวลาการก่อสร้างตั้งแต่ปี 2564-2573 จะเข้ามามีบทบาทสำคัญต่อธุรกิจรับเหมาก่อสร้างของ CK ในช่วงหลายปีข้างหน้า หลังจาก CK ได้เริ่มงานก่อสร้างเบื้องต้นโครงการดังกล่าวไปตั้งแต่ปี 2564-2565 และเข้าสู่ขั้นตอนของการทำงานหลักในปีนี้ ซึ่งประกอบไปด้วยงานก่อสร้างทางเบี่ยงเส้นทางน้ำในแม่น้ำโขง งานก่อสร้างเขื่อนกั้นน้ำ และงานฐานรากสำหรับโครงสร้างโยธา ทั้งอาคารระบายน้ำล้น (Spill way) ทางปลาผ่าน และ Power House โดย ณ สิ้น 2Q66 CK รับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางไปแล้วรวม 13,471 ล้านบาท คิดเป็นความคืบหน้าของโครงการ 13.5% คาดว่าในช่วง 2H66 CK จะรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางอีกราว 9 พันล้านบาท ทำให้ปี 2566 CK จะมีการรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางทั้งหมด 1.8-2.0 หมื่นล้านบาท และจะมีการรับรู้รายได้จากโครงการนี้ในระดับ 1-2 หมื่นล้านบาท/ปี ต่อเนื่องไปอีก 3-4 ปี โดยเฉพาะปี 2569 ที่จะเริ่มมีการประกอบและติดตั้งอุปกรณ์สำคัญของโครงการ ซึ่งจะส่งผลต่อความคืบหน้าของโครงการมากกว่าปีอื่นๆ

ภาพการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง

Capacity	1,460 MW
Operation Period	35 years from 2031-2065

ที่มา: **CK**

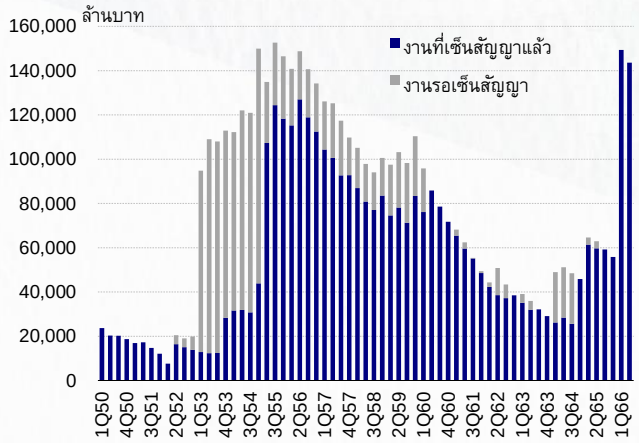
รายได้ก่อสร้างปีนี้ 3-3.5 หมื่นล้านบาท และสูงขึ้นอีกในปีหน้า

ช่วง 1H66 CK มีรายได้จากการก่อสร้าง 1.86 หมื่นล้านบาท ในจำนวนนี้มาจากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง 9.5 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการเร่งงานก่อสร้างให้ทันก่อนถึงช่วงฤดูฝน อย่างไรก็ตามสภาพหน้างานปัจจุบันใน สปป. ลาว ถือว่ายังมีฝนตกไม่มากจึงไม่ได้กระทบต่อการทำงาน เมื่อรวมกับงานก่อสร้างโครงการหลักๆใน Backlog อาทิ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงของ โครงการก่อสร้างขุดคลองระบายน้ำหลากพร้อมอาคาร บางบาล-บางไทร และ

EQUITY TALK

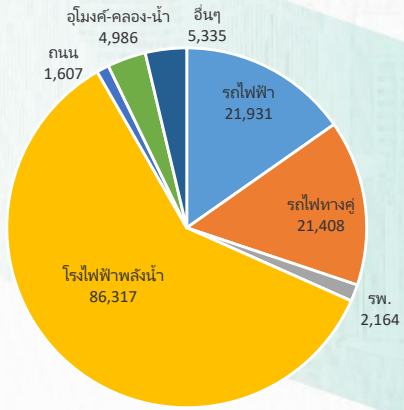
อุโมงค์ส่งน้ำบางมด-สำโรง ทำให้ CK มีการปรับเพิ่มประมาณการรายได้ก่อสร้างปีนี้ขึ้นจากเดิมที่ 2.2-2.5 หมื่นล้านบาท มาอยู่ที่ 3-3.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากปี 2565 ที่ CK มีรายได้ก่อสร้างเพียง 1.8 หมื่นล้านบาท สำหรับปี 2567 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า CK จะมีรายได้ก่อสร้างเพิ่มขึ้นอีก เพราะนอกจากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางที่จะมีการรับรู้รายได้ต่อเนื่องแล้ว โครงการสำคัญอื่นๆใน Backlog ได้แก่ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ จะเริ่มใช้หัวเจาะงานอุโมงค์ ซึ่งจะทำให้มีความคืบหน้าของงานเพิ่มขึ้นมาก เช่นเดียวกับโครงการรถไฟทางคู่เด่นชัย -เชียงของ ที่จะเข้าสู่ขั้นตอนการขุดอุโมงค์ลอดภูเขา

สถานะ BACKLOG ของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

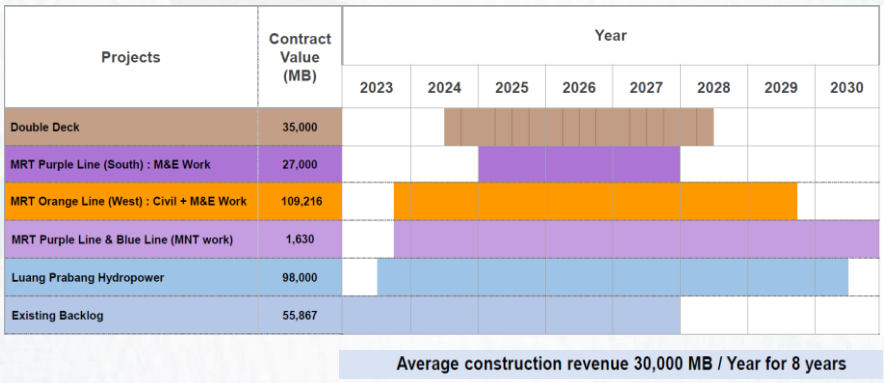
รายละเอียด BACKLOG ณ ส.ค. 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

นอกเหนือจาก Backlog ปัจจุบันที่มีมูลค่าสูงถึง 1.43 แสนล้านบาทแล้ว CK ยังมีโอกาสที่จะได้รับงานเพิ่มเติมจาก BEM ซึ่งเป็นบริษัทลูกอีกหลายโครงการ ได้แก่ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกพร้อมงานติดตั้งระบบและจัดหาขบวนรถ มูลค่า 1.09 แสนล้านบาท ที่ BEM เป็นผู้เสนอผลตอบแทนสูงสุดในการประมูลแก่ภาครัฐ ฝ่ายวิจัยคาดว่า BEM น่าจะเซ็นสัญญากับ รฟม. ได้ภายในปีนี้ หลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นภายในเดือน ก.ย. รวมถึงโครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (Double Deck) มูลค่า 35,000 ล้านบาท และงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล (M&E) รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 27,000 ล้านบาท ที่จะเกิดขึ้นภายในปี 2567 ซึ่งจะทำให้ CK มี Backlog เพิ่มขึ้นเกิน 3 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับรายได้ไปอีกอย่างน้อย 8 ปี

ประมาณการรับรู้รายได้โครงการใหญ่ในช่วง 8 ปีข้างหน้าของ CK



ที่มา: **CK**

สำหรับงานโครงการภาครัฐอื่นๆ อาทิ รถไฟสายสีแดงส่วนต่อขยาย มูลค่ารวม 65,991 ล้านบาท รถไฟทางคู่เฟส 2 อีก 3 เส้นทาง (ขอนแก่น-หนองคาย,ชุมทางจิระ-อุบลราชธานี,ปากน้ำโพ-เด่นชัย) มูลค่ารวม127,559 ล้านบาท ถนนมอเตอร์เวย์ 3 เส้นทาง (M9,M8,M5) มูลค่ารวม 132,000 ล้านบาท ล้วนเป็นโครงการที่มีความสำคัญและได้ผ่านการศึกษารายละเอียดมาแล้ว จึงเชื่อว่าหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่จะเกิดขึ้นในช่วง 3Q66 โครงการเหล่านี้จะได้รับการผลักดันให้เกิดขึ้นในลำดับถัดไป

โครงการลงทุนภาครัฐปี 2566-2567 ที่อยู่ระหว่างติดตาม

Project	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
MRT Orange Line : ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	109,216	MRTA	Considerations for Proposals	Signing & Construction			
Red Line : ตลิ่งชัน-ศาลายา	10,670	SRT	Cabinet Approved	Waiting for a New Cabinet Continues the Project			
Red Line : รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	4,694						
Red Line : ตลิ่งชัน-ร.พ.ศิริราช	6,469						
Red Line : บางซื่อ-หัวหมาก,บางซื่อ-หัวลำโพง	44,158			Modifying the Construction Drawing & Revised EIA Process			
Double Track : ขอนแก่น-หนองคาย	28,759	SRT	To submit to MOT	Waiting for a New Cabinet Approval			
Double Track : ชุมทางจิระ-อุบลราชธานี	36,000	SRT	To submit to MOT	Under MOT Process			
Double Track : ปากน้ำโพ-เด่นชัย	62,800	SRT	To submit to MOT	Under MOT Process			
Motorway : บางขุนเทียน-บางบัวทอง M9	46,000	DOH	Submit to PPP Board	Waiting for a New Cabinet Approval			
Motorway : นครปฐม-ชะอำ M8	61,000	DOH	Preparing PPP Report	Revised EIA Process			
Motorway : รังสิต-บางปะอิน M5	25,000	DOH	Preparing PPP Report	Waiting for a New Cabinet Approval			
สนามบินสุวรรณภูมิเฟส 3	36,829	AOT	Cabinet Approved	Survet & Design Process			
สะพานข้ามทะเลสาบสงขลา	4,829	DOR	EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval			
Total	476,424						

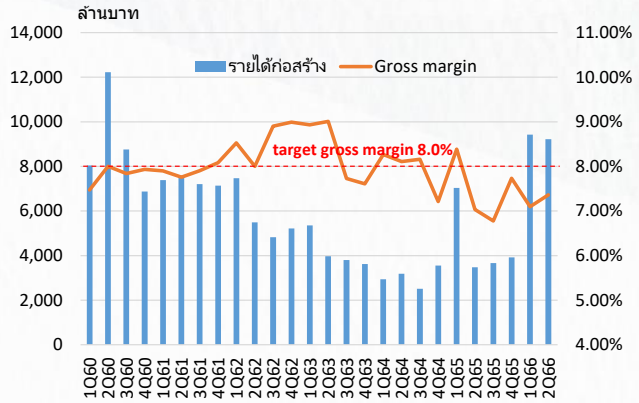
ที่มา: **CK**

โดยปกติ CK จะมีการกำหนดเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) ธุรกิจก่อสร้างไว้ที่ 8.0% แต่ในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา CK มี Gross margin ต่ำกว่า 8.0% มาโดยตลอด เกิดจากหลายสาเหตุ ไม่ว่าจะเป็นความไม่ประหยัดต่อขนาดจากการรับรู้รายได้ที่ต่ำกว่าศักยภาพของบริษัท ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงสัดส่วนงานประเภทอาคารและถนนซึ่งมี margin ต่ำ ที่เพิ่มขึ้นในบาง

EQUITY TALK

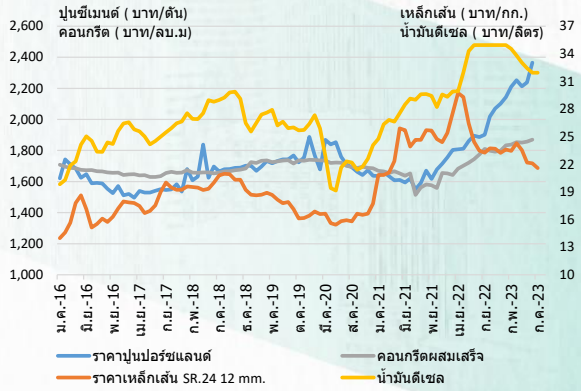
ไตรมาส สำหรับงวด 1Q66 และ 2Q66 แม้ว่า CK จะกลับมาสร้างรายได้จากธุรกิจก่อสร้างเพิ่มขึ้นเกินกว่า 9 พันล้านบาท/ไตรมาส แต่ CK ยังมี Gross margin อยู่ที่ 7.1% และ 7.4% ตามลำดับ เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ที่เกิดขึ้นในปัจจุบันของ CK มาจากงานโครงการใหญ่ที่มักให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่างานโครงการขนาดเล็ก แต่ก็ชดเชยได้จากมูลค่างานที่สูงขึ้น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจก่อสร้างในช่วงหลายปีจากนี้ น่าจะอยู่ในช่วง 7.0-7.5% พิจารณาจากโครงสร้างรายได้ที่เกิดขึ้นและทิศทางต้นทุนวัสดุก่อสร้างสำคัญๆอย่าง ปูนซีเมนต์ คอนกรีต เหล็กเส้น รวมถึงน้ำมันดีเซล ที่มีทั้งรายการที่ปรับเพิ่มขึ้นและปรับลดลง

ผลประกอบการธุรกิจก่อสร้างของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

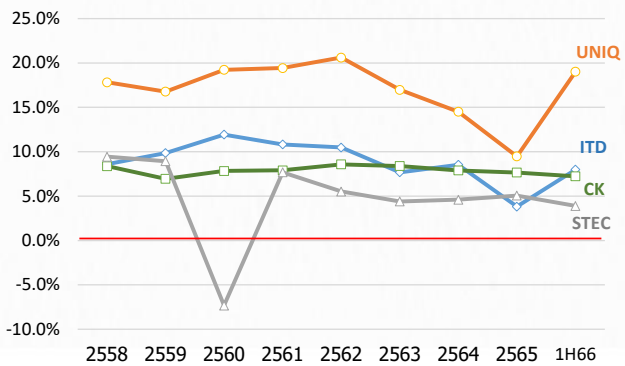
ราคาวัสดุก่อสร้างที่สำคัญ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

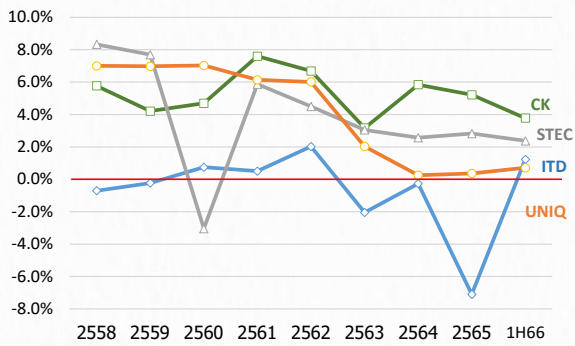
แม้ว่า CK จะมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา แต่หากเปรียบเทียบกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ในตลาดอย่าง ITD,STEC และ UNIQ พบว่า CK เป็นบริษัทที่รักษาอัตรากำไรได้ค่อนข้างเสถียร และยังถือเป็นบริษัทที่มีอัตรากำไรสุทธิสูงที่สุด โดยช่วง 1H66 มี Net profit margin อยู่ที่ 3.8%

GROSS MARGIN บริษัทรับเหมาฯรายใหญ่



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

NET PROFIT MARGIN บริษัทรับเหมาฯรายใหญ่



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

บริษัทลูก 3 แห่ง ยังเป็นองค์ประกอบสำคัญของกำไร CK

นอกเหนือจากธุรกิจก่อสร้างแล้ว องค์ประกอบสำคัญของกำไร CK ยังมาจากส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียจาก BEM และ CKP รวมถึงเงินปันผลรับจาก TTW และรายได้ดอกเบี้ยรับจากการปล่อยเงินกู้ให้กับบริษัทไซยะบุรีพาวเวอร์ โดยทิศทางผลประกอบการและ Story ที่น่าสนใจของบริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง มีดังนี้

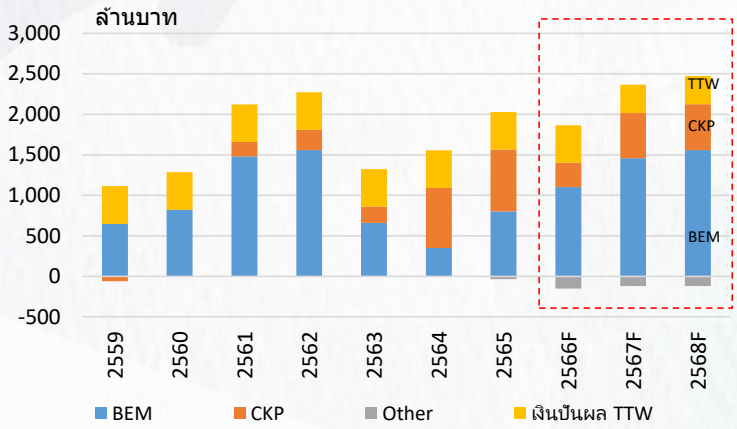
BEM : (CK ถือหุ้น 34.91%) ผลประกอบการของ BEM จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า สอดรับกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ส่งผลให้มีจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและผู้ใช้ทางด่วนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการอาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และทางด่วนชั้นที่ 2 โดยปีนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 3,460 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42%YoY

CKP : (CK ถือหุ้น 30.0%) แม้ว่าผลประกอบการปีนี้จะลดลงค่อนข้างมีนัยสำคัญเทียบกับปี 2565 ที่มีกำไรสุทธิ 2,436 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นปีน้ำมากผิดปกติโดยเฉพาะบริเวณที่ตั้งโรงไฟฟ้าไซยะบุรี อีกทั้งในปี 2566-68 โรงไฟฟ้าน้ำงึม 2 จะมีหยุด major overhaul (ซึ่งเกิดขึ้นทุกๆ12 ปี) ปีละ 1 turbine รวมระยะเวลา 3 ปี ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นราว 300 ล้านบาท (100 ล้านบาทต่อปี ภายใต้ 100% ของน้ำงึม หรือราว 46 ล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CKP) และเหตุการณ์ปรากฏการณ์เอลนีโญที่เกิดขึ้นในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทำให้ฝ่ายวิจัยมีโอกาสสูงที่จะปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลงจากเดิมที่คาดไว้ที่ 1,831 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม CKP ยังมี story ที่น่าสนใจจากการเข้าไปลงทุนโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางที่จะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตให้ CKP ตามสัดส่วนการถือหุ้น 50% ราว 730 เมกะวัตต์ จากกำลังการผลิตของ CKP ปัจจุบันที่ 939 เมกะวัตต์(Equity MW) ซึ่งถือว่าเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างมีนัยฯ

TTW : (CK ถือหุ้น 19.4%) แนวโน้มผลประกอบการของ TTW ในปี 2566 จะลดลงกดดันจากส่วนแบ่งกำไร CKP ที่ลดลง (TTW ถือหุ้น CKP 24.98%) และมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการได้รับต่อสัญญาประเด็นสัญญาโครงการ PTW ที่จะหมดอายุลงในเดือน ตุลาคม 2566 ซึ่งขณะนี้ยังอยู่ระหว่างการดำเนินเรื่องเจราและปรับแก้ไขสัญญากับการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) โดยในกรณีเลวร้ายสุด หากไม่สามารถต่อสัญญาดังกล่าวได้ คาดจะส่งผลให้รายได้และกำไรปี 2567 ปรับตัวลงอีกราว 30% อย่างไรก็ตาม TTW ยังคงเป็นบริษัทที่จ่ายปันผลให้กับ CK ได้สม่ำเสมอ ปีละ

464 ล้านบาท ซึ่งในประมาณการของฝ่ายวิจัยคาดการณ์เงินปันผลรับจาก TTW ลดลงเหลือ 348 ล้านบาท ในปี 2567 เป็นต้นไป

ส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลที่ CK รับจากบริษัทลูก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเมินราคาเหมาะสม 27.00 บาท แนะนำ Outperform

ปัจจัยพื้นฐานของ CK ที่แข็งแกร่ง ไม่ว่าจะเป็นมูลค่า Backlog ที่กำลังจะทำจุดสูงสุดครั้งใหม่ได้ในช่วงเวลาไม่นานจากนี้ การฟื้นตัวของ BEM ที่จะกลับมาทำกำไรได้ในระดับก่อนเกิดการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด ส่งผลให้ทิศทางกำไรของ CK ในช่วง 3 ปีข้างหน้าสดใส ฝ่ายวิจัย ประเมินราคาเหมาะสมปี 2566 ด้วยวิธี Sum of the part ได้ 27.00 บาท และราคาเหมาะสมจะขยับขึ้นเป็น 29.00 บาท ในปี 2567 แนะนำ Outperform

VALUATION วิธี SUM OF THE PART

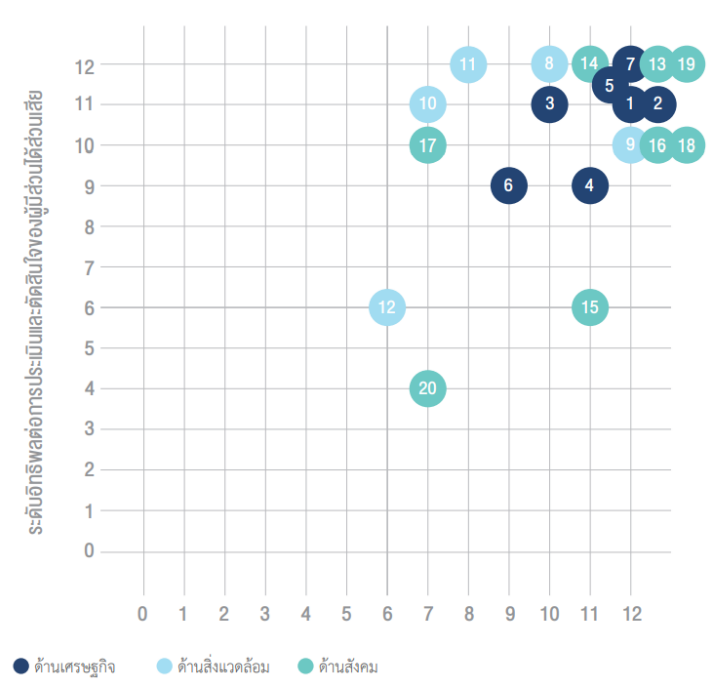
	สัดส่วนการถือหุ้น	ราคาทุน (ล้านบาท)	Fair Value 2566	มีผลต่อ Fair value	Methodology
CK		25,847	10,411	6.15	PER 20X (เฉพาะกำไรจากธุรกิจรับเหมา)
TTW	19.40%	1,256	5,659	2.60	DCF - discount 15%
BEM	34.72%	24,981	51,875	15.88	DCF - discount 15%
CK Pow er	30.00%	7,582	11,608	2.38	DCF - discount 15%
Total		59,665	79,554		
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน			33,818		ล้านบาท
adjusted Equity			45,735		ล้านบาท
จำนวนหุ้น			1,694		ล้านหุ้น
Total (บาท/หุ้น)				27.00	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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 โดยที่มีผลตอบแทนทางธุรกิจอย่างเป็นธรรม โดย CK ได้เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) และได้ผนวกประเด็นการทุจริตคอร์รัปชั่นเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการบริหารจัดการความเสี่ยงขององค์กร

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : การดำเนินธุรกิจก่อสร้างขนาดใหญ่ จะมีประเด็นที่ต้องให้ความสำคัญเรื่องสิ่งแวดล้อม ไม่ว่าจะเป็นการควบคุมคุณภาพอากาศ การควบคุมคุณภาพเสียง การใช้พลังงาน และการบำบัดน้ำทิ้งและกำจัดของเสีย โดย CK ได้ปฏิบัติตามบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างอย่างเคร่งครัด และได้ริเริ่มการการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีและเทคนิคที่ทันสมัยได้มาตรฐาน ด้วยการนำเทคโลยีการออกแบบและก่อสร้างด้วยระบบ BIM (BUILDING INFORMATION MODELING) เข้ามาใช้ในการวางแผนการก่อสร้างให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งทำให้งานก่อสร้างมีความรวดเร็ว สามารถควบคุมคุณภาพงานก่อสร้าง และควบคุมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุดอีกทั้งยังช่วยทำให้เกิดการบริหารต้นทุนได้ดียิ่งขึ้น

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

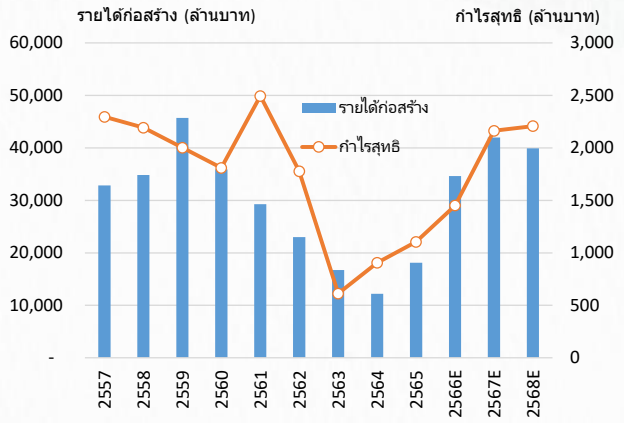
มิติด้านสังคม : CK มีการประเมินและวางแผนเพื่อป้องกันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อชุมชนในระหว่างการดำเนินการก่อสร้าง ส่งเสริมการมีส่วนร่วมของชุมชนเพื่อให้ได้รับการยอมรับและไว้วางใจจากชุมชนที่ตั้งอยู่โดยรอบพื้นที่โครงการก่อสร้าง นอกจากนี้ยังมีโครงการที่ช่วยพัฒนาชุมชนและสังคม อาทิ การสมทบทุนก่อสร้างหอผู้ป่วยโรงพยาบาลสนามเร่งด่วนสำหรับผู้ป่วยโควิด โรงพยาบาลจุฬาลงกรณ์

ผลประกอบการ 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
รายได้ก่อสร้าง	3,557	7,039	3,474	3,663	3,920	9,425	9,220	-2%	165%	18,645	10,514	77%
กำไรขั้นต้น	257	590	244	248	303	669	679	1%	178%	1,348	835	61%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-501	-469	-496	-480	-481	-495	-470	-5%	-5%	-964	-965	0%
ดอกเบี้ยจ่าย	-339	-330	-363	-355	-362	-396	-474	20%	30%	-870	-694	25%
กำไรจากการดำเนินงาน	-101	121	300	543	-38	178	486	172%	62%	665	421	58%
กำไรสุทธิ	123	121	300	571	112	217	486	124%	62%	704	421	67%
รายการพิเศษ (สุทธิจากภาษี)	224	0	0	28	150	39	0	N/A	N/A	39	0	N/A
EPS	0.07	0.07	0.18	0.34	0.07	0.13	0.29	124%	62%	0.42	0.25	67%
Gross Margin	7.2%	8.4%	7.0%	6.8%	7.7%	7.1%	7.4%			7.2%	7.9%	
SG&A/Sale	14.1%	6.7%	14.3%	13.1%	12.3%	5.2%	5.1%			5.2%	9.2%	
Net Gearing	1.39	1.45	1.44	1.38	1.60	1.87	1.83			1.83	1.44	
Book Value/Share (บาท)	15.15	15.21	14.88	14.54	14.18	14.25	14.48			14.48	14.88	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการรายได้และกำไรของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย 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. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CK

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	18,097	34,645	42,000	39,900
ต้นทุนขาย	16,711	32,130	38,976	37,007
กำไรขั้นต้น	1,386	2,515	3,024	2,893
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,927	1,905	2,325	2,310
ดอกเบี้ยจ่าย	1,411	1,670	1,620	1,563
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	1,880	1,520	2,362	2,467
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	919	1,528	2,296	2,341
ภาษีเงินได้	21	62	72	73
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	222	49	0	0
กำไรสุทธิ	1,105	1,451	2,163	2,208
กำไรจากการดำเนินงาน	927	1,412	2,163	2,208
Norm EPS	0.55	0.83	1.28	1.30
การเติบโตของยอดขาย	48.3%	91.4%	21.2%	-5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	255%	52%	53%	2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	7.3%	7.2%	7.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.1%	4.1%	5.2%	5.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	3,721	4,008	9,501	9,296
ต้นทุนขาย	3,414	3,617	8,756	8,541
กำไรขั้นต้น	306	391	745	755
ค่าใช้จ่ายในการขาย	480	481	495	470
ดอกเบี้ยจ่าย	355	362	396	474
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,100	377	341	724
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	571	-75	195	535
ภาษีเงินได้	19	-8	10	23
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-15	-8	-17	-26
รายการพิเศษอื่น ๆ	35	188	49	0
กำไรสุทธิ	571	112	217	486
กำไรจากการดำเนินงาน	543	-38	178	486
Norm EPS	0.33	(0.02)	0.11	0.29
ยอดขาย (QoQ)	5.4%	7.7%	137.0%	-2.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	1.7%	27.6%	90.6%	1.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	81.4%	N/A	N/A	172.5%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.15	1.10	1.08	1.15
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.08	1.01	0.99	1.06
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.10	5.34	5.27	5.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.67	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.35	8.01	7.91	7.87
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.53	2.63	2.57	2.35
Net Gearing	1.60	1.42	1.32	1.16
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.3%	1.6%	2.3%	2.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.6%	5.9%	8.2%	8.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CK

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,105	1,451	2,163	2,208
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-2,155	-1,169	-2,018	-2,130
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	638	677	927	1,177
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2,197	3,158	-441	2
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-3,032	4,181	691	1,317
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	326	553	979	1,035
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-1,462	-63	-60	-60
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-419	-2,500	-2,500	-700
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,107	-10	419	2,275
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	1,993	-1,067	1,245

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,960	8,953	7,885	9,130
ลูกหนี้การค้า	2,549	6,491	7,962	7,605
สินค้าคงเหลือ	705	1,386	1,680	1,596
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	12,741	11,212	13,705	13,099
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	10,286	12,109	13,683	13,206
สินทรัพย์รวม	85,151	90,443	94,243	92,983
เจ้าหนี้การค้า	2,850	4,327	5,308	5,070
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	14,488	18,592	20,985	19,663
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	8,199	7,699	7,199	6,699
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	37,991	36,991	35,991	34,991
หนี้สินรวม	60,684	65,266	67,640	65,079
ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรสะสม	15,084	15,858	17,344	18,705
ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,026	24,800	26,286	27,647
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	440	377	317	257
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	85,151	90,443	94,243	92,983

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	22,292	120,000	30,000	30,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	56,238	221,593	209,593	199,693
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. เอเซีย พลัส