

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### งบดีกว่าคาด...แต่มีข้อน่าสังเกต

งวด 1Q67 กำไรสุทธิ 121 ล้านบาท ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ว่า CK จะมีผลขาดทุน รายได้ก่อสร้างและอัตรากำไรใกล้เคียงที่คาด แต่มีข้อน่าสังเกตเกี่ยวกับส่วนแบ่ง ขาดทุนจาก หลวงพระบาง พาวเวอร์ ที่ไม่ได้รับผลกระทบจาก FX loss เหมือน CKP อีกทั้งดอกเบี้ยจ่ายลดลงอย่างมีนัยยะ แม้ว่าภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยไม่ได้ลดลง มองปัจจัยพื้นฐานระยะยาวยังแข็งแกร่ง รองรับจาก Backlog 1.2 แสนล้านบาท และมีโอกาสรับงานเพิ่มจากโครงการลงทุนของ BEM บวกกับงานประมูลภาครัฐอื่นๆ ที่ทยอยเกิดขึ้น โดยมีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทลูกช่วยสร้างเสถียรภาพให้กับภาพรวม ผลประกอบการ ให้น้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสม 28.00 บาท

#### 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)	33.1	24.4	19.0	18.9	20.5
Dividend Yield (%)	1.16%	1.39%	2.31%	2.55%	2.78%
Book Value (บาท)	14.2	15.0	15.8	16.4	16.9
P/BV (X)	1.52	1.44	1.37	1.31	1.28
EV/EBITDA (X)	23.7	18.2	16.2	14.6	14.6

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 หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



16 พฤษภาคม 2567

# CK

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.00
Upside (%)	29.63
Dividend yield (%)	2.31

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.14	1.10	4%
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	n/a
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนมา, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

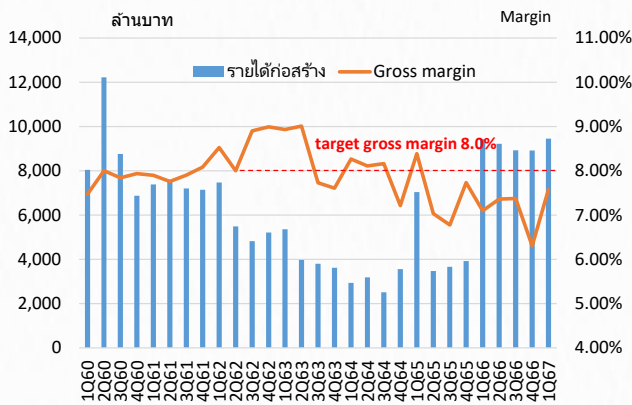
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## งวด 1Q67 กำไรสุทธิ 121 ล้านบาท ตีงว่าขาดมาก

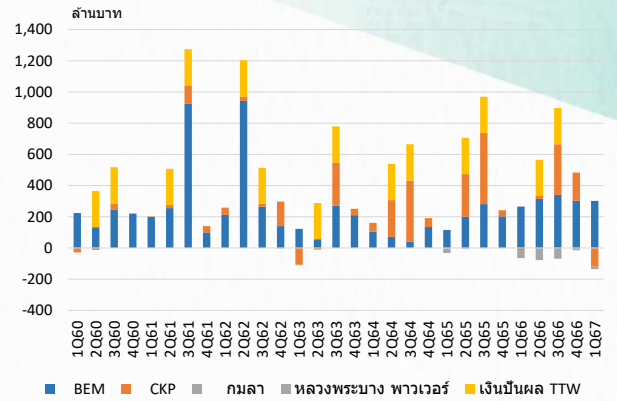
งวด 1Q67 กำไรสุทธิ 121 ล้านบาท (-23%QoQ, -44%YoY) ไม่ได้ขาดทุนอย่างที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ส่วนที่แตกต่างมาจาก 2 รายการ คือ 1) ส่วนแบ่งกำไรของบริษัท ลูกที่ไม่ได้ลดลงอย่างที่คาดไว้ โดยเฉพาะส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ (CK ถือหุ้น 20%) ที่รับเข้ามาเพียง 15 ล้านบาท ต่างจากที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ว่า CK น่าจะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทหลวงพระบาง พาวเวอร์ ไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท เนื่องจากบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ มีหนี้สกุลดอลลาร์จำนวนมาก จึงได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงเกือบ 6% ในงวด 1Q67 เทียบกับสิ้น ร.ค 66 และทำให้เกิด FX Loss มหาศาล ซึ่งในงบการเงิน 1Q67 ของ CKP ที่ถือหุ้นบริษัท หลวงพระบางพาวเวอร์ ในสัดส่วน 50% ก็มีการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในงวด 1Q67 สูงถึง 303 ล้านบาท 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

งวด 1Q67 CK มีรายได้ธุรกิจก่อสร้าง 9,458 ล้านบาท เป็นฐานรายได้สูงใกล้เคียงกับงวด 1Q66 และ 4Q66 ที่ทำได้ 9,425 ล้านบาท และ 8,915 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้หลักมาจากโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ในประเทศลาว บวกกับโครงการใหญ่อื่นๆใน Backlog อาทิ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟฟ้าทางคู่เส้นเด่นชัย-เชียงทอง และคลองระบายน้ำบางมด-สำโรง ขณะที่อัตรา Gross margin เฉลี่ย ทำได้ 7.6% เพิ่มขึ้นงวด 4Q66 ที่มี Gross margin เพียง 6.3% เพราะงวด 4Q66 CK มีการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ทำให้มี Gross margin ต่ำกว่าปกติ แต่ Gross margin ในงวด 1Q67 ก็

# EQUITY TALK

ยังถือว่าต่ำกว่าเป้าหมายระยะยาวที่ CK ตั้งไว้ที่ 8.0% เล็กน้อย เนื่องจากการทำงานโครงการใหญ่มักให้อัตรากำไรที่ต่ำกว่างานขนาดเล็ก ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างสูงที่ 533 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8%YoY จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นของบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ และค่าที่ปรึกษาในการปรับปรุงองค์กรให้มีความยั่งยืน สำหรับส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียไตรมาสนี้มีรับเข้ามา 165 ล้านบาท ลดลง 17%YoY ประกอบด้วยส่วนแบ่งกำไรจาก BEM จำนวน 302 ล้านบาท ส่วนแบ่งขาดทุนจาก CKP จำนวน 121 ล้านบาท และส่วนแบ่งขาดทุนจาก หลวงพระบาง พาวเวอร์ จำนวน 15 ล้านบาท

## แนวโน้ม 2Q67 ไม่น่าห่วง มีตัวช่วยจากเงินปันผล TTW

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า CK จะกลับมาทำกำไรโตเด่นใน 2Q67 แม้ว่าบริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ และ CKP ยังมีความเสี่ยงที่จะเกิดผลขาดทุนขึ้นอีก เนื่องจากค่าเงินบาทปัจจุบัน ( 15 พ.ค. 67) อ่อนค่าลงอีก 0.5% เทียบกับสิ้นงวด 1Q67 แต่ก็ถือเป็นระดับการอ่อนค่าที่น้อยกว่างวด 1Q67 มาก นอกจากนี้ในงวด 2Q67 CK จะได้รับเงินปันผลจาก TTW จำนวน 232 ล้านบาท รวมถึงรายได้ดอกเบี้ยรับที่จะสูงกว่าไตรมาสอื่นๆ ตามรอบการจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคาร ในขณะที่ BEM ก็จะมีกำไรดีขึ้นในไตรมาสที่ 2 เทียบกับไตรมาสที่ 1 เพราะจะมีรายได้เงินปันผลจาก TTW และ CKP เข้ามาในทุกไตรมาสที่ 2 ของปี สำหรับธุรกิจก่อสร้าง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า CK จะรักษาฐานรายได้ระดับ 9 พันล้านบาท ต่อไตรมาสต่อเนื่องไปอีกไม่ต่ำกว่า 2 ปี โครงการหลักยังคงมาจากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ที่มีมูลค่าคงเหลือคิดสัดส่วนเกือบ 60% ของ Backlog ทั้งหมดของ CK บวกกับงานโครงการใหญ่อื่นๆ อาทิ งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และรถไฟฟ้าทางคู่เส้นเด่นชัย-เชียงทองที่กำลังเข้าสู่ช่วงเร่งตัวของารรับรู้รายได้ โดยต้นทุนวัสดุก่อสร้างทั้งเหล็กเส้นและปูนซีเมนต์ ยังไม่มีสัญญาณการปรับตัวขึ้น ทำให้ CK น่าจะรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ในระดับใกล้เคียงเดิม

## ประเมินราคาเหมาะสม 28.00 บาท แนะนำ Neutral

ภาพรวมธุรกิจก่อสร้างมีปัจจัยบวกจากการเดินทางเปิดประมูลโครงการภาครัฐ มูลค่ารวมกว่า 4 แสนล้านบาท อาทิ รถไฟฟ้าสายสีแดง รถไฟฟ้าทางคู่เฟส2 ทางด่วนมอเตอร์เวย์ การขยายสนามบิน รวมไปถึงงานที่ CK จะเข้าไปรับต่อจาก BEM ใน 3 โครงการหลัก ได้แก่ 1. รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก 1.1 แสนล้านบาท 2. ทางด่วนชั้นที่ 2 หรือ DOUBLE DECK มูลค่า 3.5 หมื่นล้านบาท และ 3. งานระบบรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท จะเป็นแหล่งรายได้สำคัญป้อนให้กับ CK ต่อเนื่องไปได้อีกหลายปี ขณะที่ปัจจัยเสี่ยงระยะสั้นที่ต้องติดตามคือ การปรับขึ้น

# EQUITY TALK

ค่าแรงขั้นต่ำจาก 363 บาท/วัน เป็น 400 บาท/วัน ทั่วประเทศ โดยจะทยอยปรับขึ้น  
 เริ่มวันที่ 1 ต.ค 67 แม้ว่าแรงงานส่วนใหญ่ของ CK จะว่าจ้างผ่านผู้รับเหมาช่วงที่มี  
 การกำหนดราคาไว้ล่วงหน้า แต่ก็มีความเป็นไปได้ที่ผู้รับเหมาช่วงจะขอเจรจาปรับ  
 ค่าแรงขึ้นบางส่วน บวกกับ Downside Risk ในการปรับลดประมาณการกำไรปี  
 2567 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธี  
 Sum of the Part ได้ที่ 28.00 บาท เทียบเท่า Implied PER 24.6 เท่า

## VALUATION 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 จากธุรกิจรับเหมา)	
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 Pow er	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		

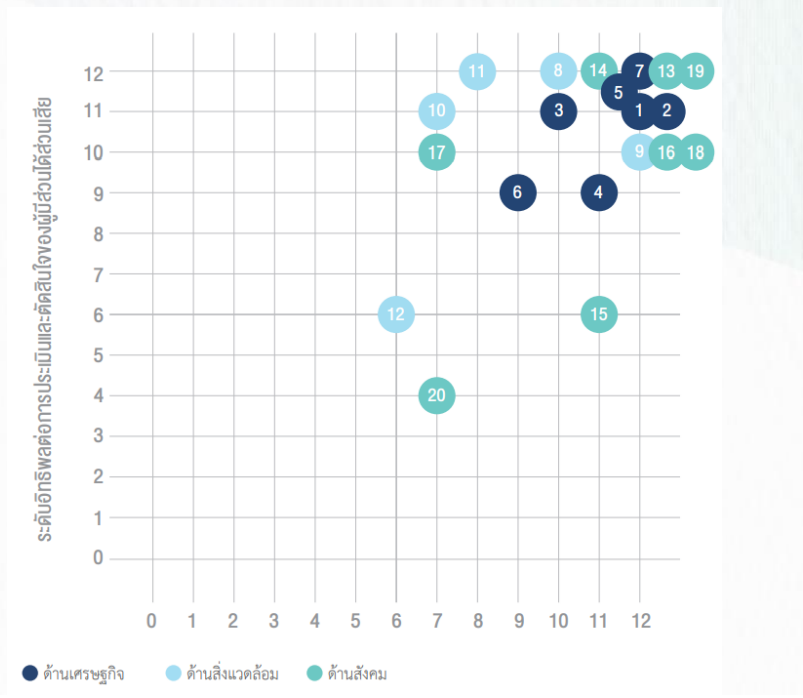
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# 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



- |   |   |  |
|---|---|--|
| <p><b>มิติเศรษฐกิจ (7 ประเด็น)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>จรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจ</li> <li>การกำกับดูแลกิจการที่ดี</li> <li>การจัดการห่วงโซ่อุปทาน</li> <li>การดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ</li> <li>การต่อต้านการทุจริต</li> <li>การบริหารความเสี่ยงและการจัดการภาวะวิกฤติ</li> <li>การรักษาความปลอดภัยของข้อมูลและระบบสารสนเทศ</li> </ol> | <p><b>มิติสิ่งแวดล้อม (5 ประเด็น)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการก่อสร้างโครงการ</li> <li>พลังงาน</li> <li>มลอากาศ</li> <li>น้ำทิ้งและของเสีย</li> </ol> | <p><b>มิติสังคม (8 ประเด็น)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>อาชีพอนามัยและความปลอดภัย</li> <li>การดึงดูดและรักษาพนักงานที่มีศักยภาพ</li> <li>การจ้างงาน/ข้อปฏิบัติด้านแรงงาน</li> <li>การฝึกอบรมและให้ความรู้</li> <li>ชุมชนท้องถิ่น</li> <li>กฎหมายด้านเศรษฐกิจและสังคม (แรงงานเด็ก, แรงงานเกณฑ์/แรงงานบังคับ)</li> <li>การปฏิบัติตามมาตรฐานคุณภาพ</li> <li>ความพึงพอใจลูกค้า</li> </ol> |
|---|---|--|

ที่มา: CK

# 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

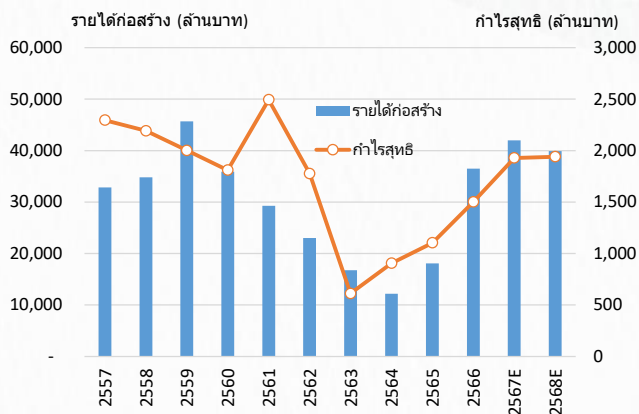
## EQUITY TALK

## ผลประกอบการ 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 ( สหกิจจากภค )	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

## ประมาณการรายได้และกำไรของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ CK

ปี	ไตรมาส	(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	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)

	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	1.25	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
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
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
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
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
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	1,227	1,856	2,137

## งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,784	9,011	10,867	13,003
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
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	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