



Business Model ใหม่ สร้างกำไรยั่งยืน

CCP เป็นผู้นำธุรกิจคอนกรีตครบวงจร รายใหญ่ในพื้นที่ EEC กำไร 9M93 เติบโต 94% YoY เพราะปรับโมเดลธุรกิจใหม่ ช่วยเพิ่มรายได้และลดต้นทุน ขณะที่ปี 2564 งานภาครัฐจะเดินหน้าก่อสร้างหลายโครงการ อีกทั้งโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ฟื้นตัวกลับมา คาดหนุนกำไรปี 2563-65 เติบโตต่อเนื่อง

ปรับโมเดลธุรกิจใหม่ รายได้เพิ่มขึ้นทุกไตรมาส

CCP มีประสบการณ์ในธุรกิจผลิตภัณฑ์คอนกรีต 37 ปี ปัจจุบันดำเนินธุรกิจแบ่งตามประเภทสินค้าได้เป็น 3 ธุรกิจ คือ 1.คอนกรีต (52% ของรายได้) ประกอบด้วยคอนกรีต Ready-mixed และ Precast, 2.ร้านค้าปลีก (25% ของรายได้) Modern Trade “กันยงไฮมสโตร” และ 3.ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (16% ของรายได้) ภายใต้แบรนด์ “SMART บล็อกเย็น” ปัจจุบัน CCP มีการเปลี่ยนโมเดลธุรกิจใหม่ช่วยหนุนกำไร 9M63 สูงขึ้นชัดเจน โดยหันไปใช้แพลตฟอร์มคอนกรีตร่วมกันกับพันธมิตร เพิ่มโอกาสทางธุรกิจ ลดข้อจำกัดเรื่องการเงิน และทำให้ต้นทุนคงที่ต่อหน่วยลดลง เชื่อกันว่า Outlook ธุรกิจจะดีขึ้นต่อเนื่อง

คาดปี 2563-65 กำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 33.6% YoY

ภาพรวมช่วง 9M63 CCP มีกำไร 61 ล้านบาท (+94% YoY) ระยะเวลาต่อไป 4Q63 กำไรฟื้นตัว QoQ เพราะงวด 4Q63 CCP มีกำหนดส่งมอบ Precast สเปคพิเศษตัวใหม่ รวมถึงวางระบายน้ำและท่อตันลอด คาดหนุนกำไรปี 2563 เพิ่มขึ้นเป็น 87 ล้านบาท เติบโต 36% YoY ขณะที่ปัจจุบัน CCP มี Backlog รองรับแล้ว 1.8 พันล้านบาท ผนึกกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และร้านค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง เชื้อหนุนกำไรปี 2564-65 เพิ่มขึ้นเป็น 130 และ 155 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย CAGR ปีละ 33.6% (2563-2565)

ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 0.60 บาท

ราคาหุ้นซื้อขายต่ำ Book Value และ PER'64 ต่ำเพียง 8.9x ประเมิน FV'64 คิง PER 12x ที่ 0.6 บาท ปัจจุบันมี Upside 39.53% ฝ่ายวิจัยเริ่มต้น Coverage แนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	-71	64	87	130	155
EPS (บาท)	-0.03	0.02	0.03	0.05	0.06
DPS (บาท)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
PER (X)	N/A	18.12	13.36	8.96	7.48
Dividend Yield (%)	2.38%	2.21%	2.99%	4.46%	5.34%
Book Value (บาท)	0.45	0.46	0.48	0.51	0.54
P/BV (X)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (X)	9.2	6.8	5.4	4.2	3.5
ROE (%)	-5.5%	5.1%	6.6%	9.4%	10.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

CCP

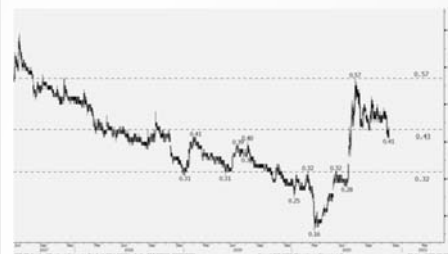
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.43
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.60
Upside (%)	39.53
Dividend Yield (%)	4.46
Total Return (%)	44.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	1,190

Technical Chart



CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

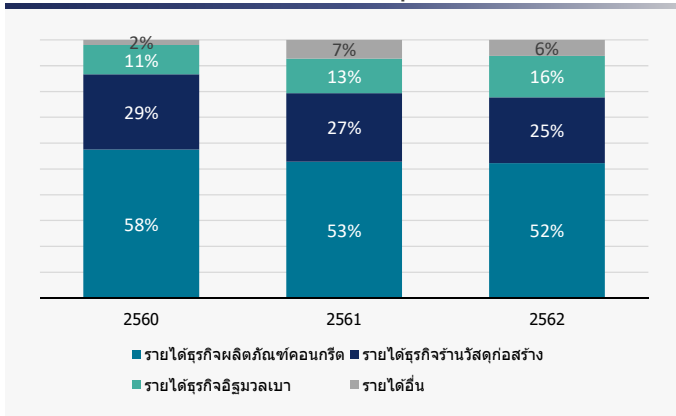
ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ชัชกร กัศน์ธนนท์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

ผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตและวัสดุก่อสร้างรายใหญ่ใน EEC

CCP มีประสบการณ์ในธุรกิจผลิตภัณฑ์คอนกรีต 37 ปี และมีการขยายกิจการอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบันดำเนินธุรกิจแบ่งตามประเภทสินค้าได้เป็น 3 ธุรกิจ คือ 1.ธุรกิจคอนกรีต ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์คอนกรีตผสมเสร็จ (Ready-mixed) และคอนกรีตสำเร็จรูป (Precast) 2.ร้านค้าวัสดุก่อสร้าง Modern Trade “กันยงโฮมสโตร์” และ 3.ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ภายใต้แบรนด์ “SMART บล็อกเคียน” โครงสร้างรายได้ของ CCP อยู่ในธุรกิจคอนกรีตสัดส่วน 52-58% ร้านค้าปลีก 25-29% และอสังหาริมทรัพย์ 11-16%

โครงสร้างรายได้ของธุรกิจ CCP



ที่มา: CCP

โรงงานคอนกรีตสำเร็จรูป (Precast) ของ CCP

โรงงาน	กำลังการผลิตต่อเดือน (คิว)	อัตราการใช้กำลังการผลิต
โรงงานผลิตภัณฑ์คอนกรีต (บ้านมิ่ง 1) : 113 หมู่ที่ 5 ตำบลหนองไผ่แก้ว อำเภอบ้านมิ่ง จังหวัดชลบุรี	10,400	74.79%
โรงงานผลิตภัณฑ์คอนกรีต (บ้านมิ่ง 2) : 309/10 หมู่ 1 ตำบลหนองไผ่แก้ว อำเภอบ้านมิ่ง จังหวัดชลบุรี	6,300	73.14%
โรงงานผลิตภัณฑ์คอนกรีต (บ้านมิ่ง 3) : 113 หมู่ที่ 5 ตำบลหนองไผ่แก้ว อำเภอบ้านมิ่ง จังหวัดชลบุรี	4,000	75.86%
รวม	20,700	74.49%

ที่มา: CCP

1. ธุรกิจผลิตภัณฑ์คอนกรีต แบ่งออกเป็น 2 ประเภทสินค้า คือ

- 1.1 ผลิตภัณฑ์คอนกรีตผสมเสร็จ (Ready-mixed Concrete Plant) จำนวน 3 แห่ง ตั้งอยู่ในภาคตะวันออก (เดิมมี 15 โรง แต่ขายออกไป 13 โรง เนื่องจากเปลี่ยน Business Model ซึ่งจะกล่าวถึงในหัวข้อถัดไป)
- 1.2 ผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูป (Precast Concrete) ได้แก่ แผ่นพื้น แผ่นทางเท้า บ่อพักคอนกรีตเสริมเหล็ก รางระบายน้ำ กำแพงกันคลื่น ท่อตันลอด ท่อ/บ่อพัก Jacking Pipe เป็นต้น CCP มีโรงงานคอนกรีต 3 แห่ง กำลังการผลิต 20,700 ลบ.ม./เดือน

บริษัทมีการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าผลิตภัณฑ์คอนกรีต มุ่งมั่นพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อยกระดับมาตรฐานสินค้า เช่น Ultra high strength และ Self compacting Concrete ตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าทั้งภาครัฐและเอกชน ทางด้านการจัดหางาน CCP จะเข้ารับงานโดยตรงและผ่านผู้รับเหมาหลักจากโครงการก่อสร้างต่างๆ เช่น งานก่อสร้างโครงการทางหลวง อาคารราชการ อาคารสำนักงาน โครงการหมู่บ้านจัดสรร และห้างสรรพสินค้า รวมถึงงานวางระบบโครงสร้างพื้นฐานภายในนิคมที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ EEC สำหรับปี 2562 ที่ผ่านมามีบริษัทมีสัดส่วนงานภาครัฐอยู่ที่ 80% และงานภาคเอกชน 20%

สิ้นงวด 3Q63 CCP มี Backlog 1.8 พันล้านบาท (Ready Mixed 20% และ Precast 80%) ปกติ CCP จะรับงานล่วงหน้า 80% เพราะจะสำรอง Capacity เอาไว้ 20% เพื่อรับงานในอนาคตให้กับลูกค้าที่ Walk-In เพราะเป็นกลุ่มที่มีความต้องการสินค้าเร่งด่วน คาดหวัง Gross Margin ได้สูงกว่าเมื่อเทียบกับผู้รับเหมาที่ได้ตกลงราคากับ CCP เอาไว้ล่วงหน้าตั้งแต่ช่วงการเสนอราคาเพื่อยื่นซองงานประมูลโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่

ธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จ (Ready-mixed Concrete)



ที่มา: CCP

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูป (Precast Concrete)



รางน้ำพร้อมฝาสำเร็จรูป



ท่อระบายน้ำ



ท่อตันลอด



บล็อกก่อผนัง



บล็อกประสานปูพื้น



ตัวกั้นถนน

ที่มา: CCP

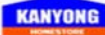



2. ธุรกิจร้านค้าวัสดุก่อสร้าง จำนวน 1 สาขา พื้นที่ 8,000 ตรม. คือ
ร้านค้า “กันยงโฮมสโตร์” เป็นร้านจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่ง ทั้งค้าปลีกและ
ค้าส่งในรูปแบบ Modern Trade จัดได้ว่าเป็นร้านจำหน่ายวัสดุก่อสร้างรายใหญ่แห่งหนึ่ง
ในพื้นที่จังหวัดชลบุรี ที่เป็นทางเลือกของลูกค้าด้วยความครบวงจร (One Stop Shopping)
ทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการสร้างและตกแต่งบ้าน ซึ่งมีทั้งหมดผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้าง
, วัสดุก่อสร้าง, และหมวดอุปกรณ์ Hardware

คู่แข่งในพื้นที่ชลบุรีและระยอง

ผู้ประกอบการ	ที่ตั้ง	พื้นที่ขาย
1. ก็นยงโฮมสโตร์	อ.เมือง จ.ชลบุรี	8,000 ตร.ม.
2. Home Mart Max	อ.เมือง จ.ชลบุรี	2,000 ตร.ม.
3. Bann and Beyond	เขตพัตยา จ.ชลบุรี	10,000 ตร.ม.
4. Home Pro	อ.เมือง ชลบุรี/ระยอง	6,000 ตร.ม.
5. บุญถาวร	เขตพัตยา จ.ชลบุรี	2,000 ตร.ม.
6. โกลบอลเฮ้าส์	อ.เมือง ชลบุรี/ระยอง	10,000 ตร.ม.
7. ไทวัสดุ 3 สาขา	เขตพัตยา อ.ศรีราชา	
8. เมกา โฮม	ศรีราชา จ.ชลบุรี	

ที่มา: CCP

ยอดขายต่อสาขาของ Modern Trade รายใหญ่

บริษัทคู่แข่ง	ยอดขาย/สาขา (ล้านบาท)	จำนวนสาขา
 KANYONG	673 ล้านบาท	1
 HomePro	650 ล้านบาท	84
 MEGA FULCRUM	580 ล้านบาท	14
 Global Home	450 ล้านบาท	66

หมายเหตุ : ข้อมูล ณ สิ้นปี 2562

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพตัวอย่างร้านวิศุก่อสร้างก็นยงโฮมสโตร์



ที่มา: CCP

3. ธุรกิจอิฐมวลเบา

อิฐมวลเบา “สมาร์ท บล็อกเย็น” ภายใต้ บมจ. สมาร์ทคอนกรีต (SMART) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ CCP ถือหุ้น 73.13% สามารถผลิตอิฐมวลเบาด้วยระบบอบไอน้ำความดันสูง (Autoclaved Aerated Concrete) และใช้เทคโนโลยีเครื่องจักรของ WEHRHAHN GmbH จากเยอรมนี กำลังการผลิต 4.5 ล้านตรม.อิฐมวลเบาแบ่งตามประเภทสินค้า 2 หมวด ดังนี้

3.1 หมวดสินค้าโครงสร้าง เช่น ผนังมวลเบาและคานทับหลัง โดย CCP ถือเป็นบริษัทรายแรกที่ผลิตคอนกรีตอบไอน้ำที่ผ่านการทดสอบมาตรฐาน “bs 5234” คุณภาพการยึดเกาะและความแข็งแรงผนังฉาบคอนกรีตอิฐมวลเบาจากประเทศอังกฤษ

3.2 หมวดสินค้าตกแต่ง เช่น สมาร์ทช่องลม สมาร์ทดาวกระจาย สมาร์ทคุณบล็อก สมาร์ทมิติบล็อก พัฒนาขึ้นเพื่อสร้างความสวยงามใช้สำหรับตกแต่งที่อยู่อาศัย

แม้มีการระบาดของ Covid-19 แต่ราคาขายอิฐมวลเบาไม่ได้ลดลง ราคาขายประคองตัวที่ 14-15 บาท/ก้อน เนื่องจาก Developer หลายรายหันมาใช้อิฐมวลเบาแทนผนัง Precast มากขึ้นในภาวะที่ยอดขายบ้านลดลง ซึ่งการใช้ผนัง Precast จะเหมาะสมกับการสร้างบ้านจำนวนมากในเวลารวดเร็ว แต่สภาพเศรษฐกิจปัจจุบันการใช้อิฐมวลเบาก่อสร้างบ้านจำนวนไม่มาก จึงมีความเหมาะสมมากกว่า

ตัวอย่าง อิฐมวลเบา หมวดสินค้าตกแต่ง



ที่มา: CCP

แผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน กระตุ้นความต้องการคอนกรีตใน EEC

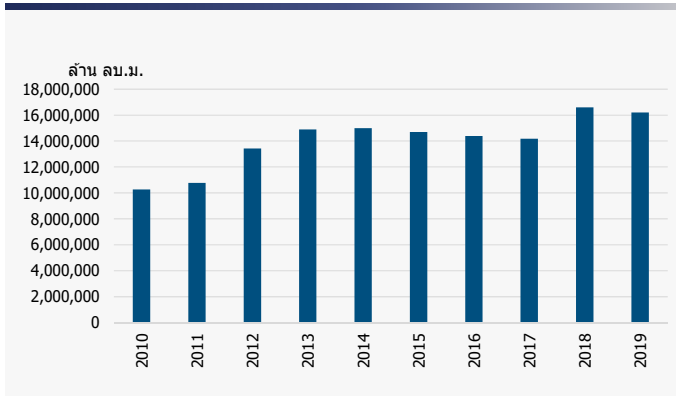
อุตสาหกรรมคอนกรีตผสมเสร็จถือเป็นพื้นฐานของการก่อสร้าง ขณะที่การขยายตัวงานก่อสร้างในภาคตะวันออกมีทิศทางสอดคล้องกับการเติบโตของการขยายเมืองในพื้นที่ EEC โดยสถิติย้อนหลังปี 2559-62 พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศสูงถึงปีละ 65-66 ล้านตรม. ขณะที่ความต้องการใช้งานคอนกรีตผสมเสร็จเติบโตเฉลี่ยปีละ 4% CAGR นับจากปี 2559 ซึ่งเป็นปีแรกที่รัฐบาลได้ก่อตั้งโครงการ EEC โดยปี 2562 มีปริมาณการใช้คอนกรีตผสมเสร็จอยู่ที่ 1.62 ล้านลบ.ม. และในอนาคตปี 2564-66 โครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ 5 โครงการ รวมมูลค่า 6.6 แสนล้านบาท ในพื้นที่ภาคตะวันออกจะเข้าสู่กระบวนการก่อสร้าง นำโดย รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, เมืองการบินตะวันออก (อู่ตะเภา), ท่าเรือแหลมฉบัง-มาบตาพุด เฟส 3 เป็นต้น รวมถึงการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมหลายแห่ง เช่น นิคมฯ สمارท์ปาร์ค, นิคมฯ แหลมฉบัง, นิคมฯ ยามาโตะ ในขณะที่ CCP ยังมีกำลังการผลิตเหลือเพื่อรองรับงานที่จะเกิดขึ้นอย่างเพียงพอ น่าจะช่วยให้ 1-3 ปี ข้างหน้า CCP จะทำกำไรได้เติบโตต่อเนื่อง

งานก่อสร้างการยกระดับโครงสร้างพื้นฐาน EEC 5 โครงการ

EEC Gateway to Asia	รถไฟความเร็วสูง	ท่าเรือมาบตาพุด	สนามบินอู่ตะเภา	ท่าเรือแหลมฉบัง	ศูนย์ซ่อม MRO
หน่วยงานรับผิดชอบ	การรถไฟแห่งประเทศไทย	การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	กองทัพเรือ	การทำเรือแห่งประเทศไทย	การบินไทย
เงินลงทุน	220,000 ล้านบาท	55,400 ล้านบาท	290,000 ล้านบาท	84,361 ล้านบาท (เฉพาะท่าเรือ F)	10,588 ล้านบาท
ขายของ TOR	18 มิ.ย. 2561	9-21 พ.ย. 2561	16-29 พ.ย. 2561	28 ม.ค. - 8 ก.พ. 2562	30 ต.ค. 2561
จำนวนเอกสารที่ซื้อของ	31 ราย	18 ราย	42 ราย	33 ราย	1 ราย
เอกสารที่ยื่นของ	กลุ่ม CP (BEM, CK, ITD, CRCC) และ กลุ่ม BTS (STEC, RATCH)	กิจการร่วมค้า GPC (GULF และ PTT Tank)	กลุ่ม CP (ITD, CK, BGRIM, Orient Success International, อินโฮลด์ตั้ง), กลุ่ม BBS (BA, BTS, STEC), กลุ่ม GRAND(AAV, คริสเตียนี และ นิลเซ็น)	กิจการร่วมค้า GPC (PTT tank, GULF, China Harbour) และ กิจการร่วมค้า NCP (เอสซีซีเอช อินฟิเนตี, นทลีน, พีริมา มารีน, พีเอชเอส ซอแกนิก ฮิลล์, Chain Railway)	Airbus
สถานะ	กลุ่ม CP เห็นสัญญา 25 ต.ค. 62	GPC เห็นสัญญา 1 ต.ค. 62	BBS เห็นสัญญา 19 มิ.ย. 2563	กิจการร่วมค้า GPC น่าจะได้เห็นสัญญาเดือนเม.ย. 2564	THAI ทบทวนแผนใหม่เนื่องจาก Covid-19

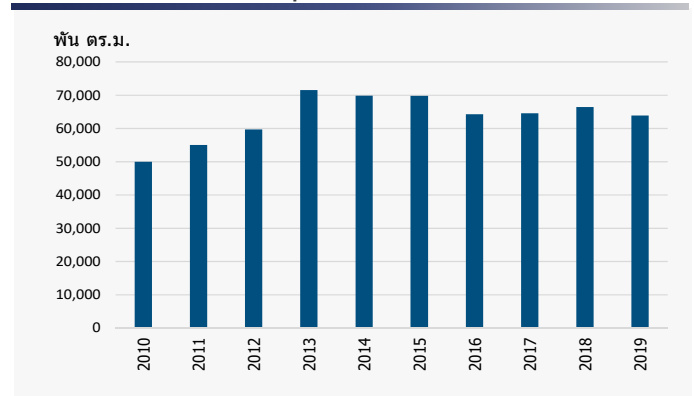
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณการใช้คอนกรีตผสมเสร็จทั่วประเทศ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

พื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างทั่วประเทศ



ที่มา: BOT/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เปลี่ยนโมเดลธุรกิจใหม่หนุนกำไรเพิ่มขึ้น

ความเร็วและราคา คือกลยุทธ์เชิงรุกที่ CCP ให้ความสำคัญกับธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จ (Ready Mixed) และนำมาสู่การปรับโมเดลธุรกิจใหม่ แม้เดิม CCP มีแพลตฟอร์มคอนกรีตเป็นของตัวเอง แต่มีข้อจำกัดด้วยระยะทาง เนื่องจากพื้นที่ก่อสร้างแต่ละแห่งไม่ได้ตั้งอยู่ใกล้กับแพลตฟอร์มคอนกรีตของ CCP โดยปกติรถปูน 1 คันสามารถทำ turnover ได้เพียงวันละ 3-4 รอบ (รอบละ 4.5 ลบ.ม.) จึงตามมาด้วยปัญหาคอขวดและอุปสรรคต่างๆ เพราะราคาขายจะแปรผันตามระยะทางขนส่ง จึงเปิดโอกาสให้ลูกค้าเปลี่ยนไปซื้อปูนผสมเสร็จจากคู่แข่งรายอื่นที่มีแพลตฟอร์มใกล้กว่าเพราะไม่ต้องเสียเวลารอคิว

ปัจจุบัน CCP ปรับเปลี่ยนโมเดลธุรกิจใหม่ คือ พยายามเพิ่มช่องทางการขายคอนกรีต Ready Mix ด้วยการแชร์ทรัพยากรแพลตฟอร์มคอนกรีตและ Fleet รถร่วมกันกับพันธมิตร ช่วยให้ CCP สามารถตอบโจทย์ลูกค้าได้ทุกมิติ ทั้งด้านราคาที่แข่งขันได้, เวลาที่ทันต่อสถานการณ์, และคุณภาพเป็นที่ยอมรับ โมเดลธุรกิจใหม่ของ CCP สามารถสร้างรายได้ด้วยกัน 3 ช่องทางดังนี้

- 1) แชร์ทรัพยากรร่วมกับแพลตฟอร์มคอนกรีตพันธมิตร : ช่วงผ่านมา CCP ขายแพลตฟอร์มคอนกรีต 13 แห่งให้กับผู้ประกอบการรายเล็กที่ต้องการเพิ่มศักยภาพด้านการผลิตให้ดีขึ้น ภายใต้เงื่อนไขที่ต้องให้ CCP สามารถส่งทีมงานเข้าไปประจำที่แพลตฟอร์มเพื่อควบคุมคุณภาพ ทำให้มั่นใจได้ว่าคุณภาพคอนกรีตจะยังคงได้คุณภาพตามมาตรฐาน ปัจจุบัน CCP มีเครือข่าย รวบรวมผู้ประกอบการรายเล็กเข้าเป็นพันธมิตร ทำให้ CCP สามารถเข้าไปบริหารแพลตฟอร์มขนาดเล็กทั้งหมดได้กว่า 50 แห่ง ช่วยเพิ่มโอกาสทางธุรกิจและเปิดทางให้รถปูนของ CCP (มีรถปูนทั้งหมด 110 คัน) สามารถเข้าไปรับคอนกรีตและส่งไปยังลูกค้าปลายทางได้ตามความต้องการ
- 2) โมบายคอนกรีต - รถเคลื่อนที่ : CCP มีรถโมบายคอนกรีตเพื่อความคล่องตัวในให้บริการ รถโมบายเสมือนแพลตฟอร์มคอนกรีตเคลื่อนที่ เพราะเป็นการนำเครื่องจักรและแท็งก์ไซโลปูนติดไว้บนรถ ตอบโจทย์ลูกค้าที่ต้องการแพลตฟอร์มคอนกรีตตั้งอยู่ใกล้กับพื้นที่ก่อสร้างมากที่สุด เพราะช่วยให้ลูกค้าซื้อคอนกรีตได้ในราคาประหยัด เพราะไม่มีต้นทุน

ค่าขนส่ง แต่มีเงื่อนไขคือลูกค้าต้องซื้อคอนกรีตจาก CCP อย่างน้อยเดือนละ 3,000 ลบ.ม. โดยปัจจุบัน CCP มีรถโมบายอยู่ 3 คัน

- 3) โมบายคอนกรีต - แพลนท์เคลื่อนที่ : หากพื้นที่ก่อสร้างตั้งอยู่ห่างไกลจากแพลนท์คอนกรีตจะตามมาด้วยข้อจำกัดเรื่องการขนส่ง เพราะปกติเนื้อคอนกรีตจะมีการแข็งตัวภายในเวลา 2 ชม. ดังนั้นเพื่อไม่ให้ได้รับผลกระทบดังกล่าว CCP จึงปรับปรุงกระบวนการทำงานใหม่ โดยจะทำการก่อสร้างแพลนท์ขนาดย่อมขึ้นในทำเลที่ไม่ห่างไกลจากพื้นที่ก่อสร้างของลูกค้า โดยแพลนท์คอนกรีตขนาดย่อมดังกล่าว เหมือนแพลนท์ผลิตคอนกรีตชั่วคราว จึงไม่จำเป็นต้องตอกเสาเข็ม โดยตั้งอยู่บนฐานรากที่มีความแข็งแรงเพียงพอ ช่วยให้ต้นทุนคงต่อหน่วยลดลง เมื่อจบโครงการก็สามารถถอดถอนไปยังโครงการใหม่ทดแทน โดยปัจจุบัน CCP มีงานแพลนท์โมบายที่กำลังดำเนินการอยู่ 5 โครงการ และในอนาคต CCP จะเพิ่มงานในช่องทางนี้ให้มากขึ้น

กำไร 9M63 สูงเกือบเท่ากำไรปีก่อน

แม้กำไร 3Q63 จะลดตัว 74%QoQ อยู่ที่ 4 ล้านบาท กุดตันจากรายได้ที่ลดลง 8%QoQ เพราะฤดูฝนช่วงปีที่ยาวนานกว่าปกติ ส่งผลให้งานก่อสร้างมีความล่าช้า โดยเฉพาะงานขยายถนนของกรมทางหลวง ประกอบกับปัญหาแรงงานต่างด้าวของ CCP ที่ไม่เพียงพอเนื่องจากแรงงานกลับไปยังประเทศต้นทาง 50 คนจากก่อนเหตุการณ์ Covid-19 จากที่เคยมีอยู่ 200 คน ด้านอัตรา Gross Margin 3Q63 ทำได้ที่ 11.6% เทียบกับ 13.7% ไตรมาส 2Q63 เพราะการใช้กำลังการผลิตลดลงทำให้ไม่เกิดความประหยัดต่อขนาด ทั้งนี้หากไม่รวมค่าเผื่อหนี้สูญ 4.2 ล้านบาท CCP จะมีกำไรปกติ 8.6 ล้านบาท โดยภาพรวม 9M63 CCP จึงมีกำไร 61 ล้านบาท เติบโต 94%YoY และทั้งปีเชื่อว่า จะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2562 ที่ CCP ทำกำไรได้ที่ 64 ล้านบาท

ปัจจุบัน CCP มี Backlog 1.8 พันล้านบาท แบ่งเป็นงานรอส่งจากคอนกรีต Ready Mixed 20% และ Precast 80% สามารถรองรับรายได้จากการขายคอนกรีตได้จนถึงปี 2564 คาดกำไร 4Q63 จะฟื้นตัว QoQ แม้เดือนตุลาคมที่ผ่านมาได้รับผลกระทบจากช่วงท้ายฤดูฝน แต่พอเข้าเดือนพฤศจิกายน CCP สามารถส่งมอบสินค้า Precast ตัวใหม่ได้แล้ว ได้แก่ Precast สเปกพิเศษใช้สำหรับใช้กันทางเดินบนถนน ที่ต้องส่งทั้งหมด 8,000 ก้อนภายในสิ้นปีนี้ บวกกับท่อระบายน้ำสำเร็จรูปให้กับนิคมฯโรจนะ รวมถึงท่อตันลอดที่ช่วยวางระบบระบายน้ำโดยไม่ต้องเปิดหน้าดิน คาด Gross Margin 4Q63 จะสูงขึ้น QoQ ตาม Product Mixed ของกลุ่มสินค้าใหม่ที่คาดหวังมาร์จิ้นได้มากขึ้น อีกทั้งต้นทุนจะลดลง เพราะ CCP ได้เปิดบ่อทรายของตัวเอง ขนาด 100 ไร่ จากนี้ไปจะใช้ทรายจากบ่อชุดทรายของตัวเอง

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
ยอดขาย	620	548	619	612	635	609	688	689	717	600	553	-8%	-20%	1,871	1,932	-3%
กำไรขั้นต้น	53	40	37	49	58	58	95	92	114	82	64	-22%	-32%	261	211	23%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	43	55	52	62	46	51	55	59	53	52	51	-2%	-8%	155	152	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	10	12	13	11	10	10	10	9	9	8	4	-48%	-60%	20	30	-33%
กำไรจากการดำเนินงาน	8	(17)	(47)	(14)	1	5	26	32	40	17	8.6	-49%	-67%	66	32	107%
กำไรสุทธิ	8	(17)	(47)	(14)	1	5	26	32	40	17	4.4	-74%	-83%	61	32	94%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4.2				
EPS	0.003	(0.006)	(0.017)	(0.005)	0.000	0.002	0.009	0.012	0.014	0.006	0.002	-74%	-83%	0.022	0.011	94%
Gross Margin	8.6%	7.3%	6.0%	8.0%	9.2%	9.5%	13.8%	13.4%	15.9%	13.7%	11.6%			13.9%	10.9%	
SG&A/Sale	6.9%	10.1%	8.3%	10.2%	7.3%	8.3%	8.1%	8.6%	7.4%	8.6%	9.2%			8.3%	7.9%	
Net Gearing	0.54	0.56	0.61	0.56	0.58	0.61	0.55	0.50	0.46	0.25	0.46			0.50	0.56	
BVPS	0.53	0.52	0.51	0.50	0.50	0.49	0.50	0.52	0.53	0.53	0.53					

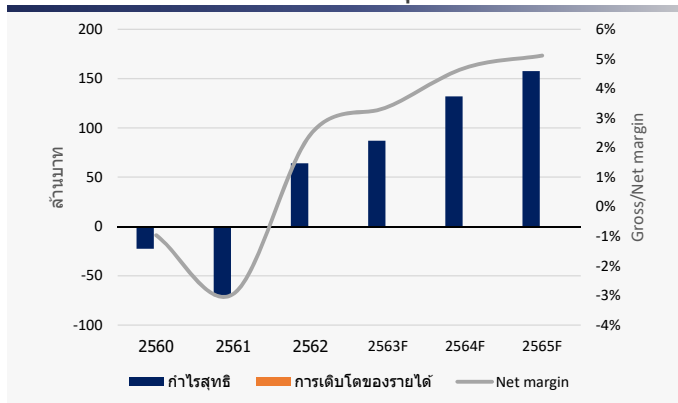
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไรปี 2563-65 คาดเติบโตสูงเฉลี่ยปีละ 33.6%

CCP คาดหวังรายได้ปี 2564 จะเติบโตขึ้น 10% YoY จากเป้ารายได้ปี 2563 ที่ 2.6 พันล้านบาท เนื่องจากปัจจุบันมี Backlog ของธุรกิจคอนกรีตอยู่แล้วที่ 1.8 พันล้านบาท สำหรับรองรับงานพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานใน EEC เช่น ท่าเรือมาตาพุด-แหลมฉบัง และรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ประกอบกับยอดขายวัสดุก่อสร้างประจำร้านค้าปลีกกันยง จะฟื้นกลับมาได้ตามงานก่อสร้างภาคอสังหาริมทรัพย์กับปี 2563 ที่มีจำนวนเปิดตัวโครงการลดลง เพราะได้รับผลกระทบจาก Covid-19 และน่าจะส่งผลบวกต่อเนื่องให้ปริมาณขายอิฐมวลเบาเติบโตมากขึ้น ฝ่ายวิจัยเชื่อกำไรปี 2563-65 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 33.6% CAGR คาดกำไรปี 2564 ไร่ที่ 130 ล้านบาท เติบโตต่อเนื่องจากปี 2563 ที่น่าจะมีกำไร 87 ล้านบาท และปี 2565 คาดกำไรเพิ่มเป็น 155 ล้านบาท

- รายได้ : คาดปี 2563 รายได้ธุรกิจคอนกรีต Ready-mixed รวมกับ Precast (สัดส่วน 56% ของยอดขาย) เติบโต 5%YoY ส่วนร้านค้าปลีกกันยงโฮมสโตร์ชะลอ 25%YoY เพราะได้รับผลกระทบจาก Covid-19 ขณะที่ธุรกิจอิฐมวลเบาคาดจะมีรายได้ทรงตัว YoY ภาพรวมน่าจะหนุนให้รายได้หลักปี 2563 เติบโต 5%YoY มาที่ 2.57 พันล้านบาท สำหรับปี 2564-65 คาดรายได้หลักเติบโต 9-10%YoY ประเมินธุรกิจคอนกรีตปี 2564 เติบโต 10%YoY และปี 2565 เติบโต 11%YoY ส่วนธุรกิจอิฐมวลเบาคาดเติบโต 10% และธุรกิจค้าปลีกเติบโต 5% ในปี 2 ปีข้างหน้า (2564-2565)
- อัตรากำไรขั้นต้น : ปี 2563 คาด Gross Margin ที่ 13.2% เนื่องจากโมเดลธุรกิจใหม่ ช่วยลดต้นทุนคงที่ ขณะที่ปี 2564-65 ประเมินเพิ่มเป็น 14.5%-15% เพราะ CCP จะลดการซื้อทรายจากภายนอก เนื่องจากปัจจุบันมีแหล่งวัตถุดิบป้อนขายเป็นของตัวเอง
- SG&A/Sales : คาดจะอยู่ที่ 8% ในปี 2563 ลดลงจากปีก่อนที่ 8.1% และส่วนปี 2564-65 ลดเป็น 7.6% ตามยอดขายที่ขยายตัวมากขึ้นจากโมเดลธุรกิจใหม่
- Effective Tax Rate : ปี 2563 กำหนดไว้ที่ 15% ใกล้เคียงกับช่วง 9M63 อยู่ที่ 16% ส่วนปี 2564-65 กำหนดไว้ที่ 20% ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดา

คาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิปี 2563-65



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานการจัดทำประมาณการ

สมมติฐาน	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย(ล้านบาท)	2,621	2,578	2,810	3,086
ธุรกิจคอนกรีต	1,382	1,451	1,596	1,775
ธุรกิจร้านค้าปลีก	674	505	530	557
ธุรกิจอิมมูโน	427	470	517	569
อื่นๆ	138	152	167	185
Gross Margin(%)	11.6%	13.2%	14.5%	15.0%
SG&A/Sale(%)	8.1%	8.0%	7.6%	7.6%
Effective Tax rate(%)	8.0%	15.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 0.60 บาท

ประเมิน FV ปี 2564 เท่ากับ 0.60 บาท อิง PER 12x ให้ส่วนลดเมื่อเทียบกับ PER เฉลี่ย 16.7x (บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบทั้ง 9 บริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน) เพราะผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ของ CCP ไม่สูงเท่าค่าเฉลี่ย คาดปี 2564 Payout Ratio 40% คิดเป็นเงินปันผลหุ้นละ 0.02 บาท ให้ผลตอบแทนเงินปันผล 4.46% ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่า Book Value อีกทั้ง Upside เปิดกว้าง 39.53% ฝ่ายวิจัยเริ่มต้น Coverage หุ้น CCP ด้วยคำแนะนำซื้อ

เปรียบเทียบอัตราส่วนการเงินเกี่ยวกับบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

Stock Name	Name	Mkt Cap ล้านบาท	ROE (%)	Rev 2019 ล้านบาท	Net Profit 2019 ล้านบาท	NPM (%)	PER (x)
SCP TB Equity	SOUTHERN CONCRETE PILE PCL	1,731	12.07	1,926	132	6.8%	12.07
STC TB Equity	STC CONCRETE PRODUCT PCL	381	7.28	422	26	6.1%	11.36
DCON TB Equity	DCON PRODUCTS PCL	1,616	4.16	1,177	132	11.2%	20.17
QCON TB Equity	QUALITY CONSTRUCTION PRODUCT	1,840	10.23	2,066	191	9.3%	13.52
COTTO TB Equity	SCG CERAMICS PCL	7,632	3.34	11,074	192	1.7%	27.18
DCC TB Equity	DYNASTY CERAMIC PUB CO LTD	18,858	31.02	8,118	974	12.0%	12.05
DRT TB Equity	DIAMOND BUILDING PRODUCTS PC	5,688	29.86	4,748	571	12.0%	9.77
RCI TB Equity	ROYAL CERAMIC INDUSTRY PCL	2,171	14.81	1,156	159	13.7%	21.99
SMART TB Equity	SMART CONCRETE PCL	465	12.53	466	46	10.0%	9.11
Average			13.9	3,461	269	7.8%	16.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

ความเสี่ยง

1. ค่าขนส่งเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการแข่งขัน เนื่องจากถูกนำมาคำนวณในราคาสินค้า ดังนั้น Gross Margin จะได้รับผลกระทบจากทิศทางราคาน้ำมันในตลาดผันผวน
2. ราคาวัตถุดิบที่สำคัญประกอบด้วย ปูนซีเมนต์ผง หิน ททราย (40% ของต้นทุน) อย่างไรก็ตาม CCP มีแหล่งวัตถุดิบทรายเป็นของตัวเองจึงสามารถความเสี่ยงลงมาได้ส่วนหนึ่ง

3. เนื่องจากผลิตภัณฑ์คอนกรีตจะมีการนำไปใช้ในงานก่อสร้างประเภทต่างๆ หากตกอยู่ในฤดูกาลฝนที่ยาวนาน จะกระทบต่อยอดขายของ CCP เพราะลูกค้าไม่สามารถซื้อคอนกรีตผสมเสร็จไปเก็บเอาไว้ได้ เทียบกับวัสดุก่อสร้างชนิดอื่นๆ เพราะเนื้อคอนกรีตจะมีกระบวนการแข็งตัว
4. แรงงานต่างด้าวที่เดินทางกลับไปต่างประเทศ หากยังไม่สามารถกลับเข้ามาทำงานได้ อาจจำกัดการเติบโตในปี 2564 (ปัจจุบันกลับมาได้แล้ว 10 คน จาก 50 คนที่กลับต่างประเทศจากเหตุการณ์ COVID-19)

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ CCP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	2,621	2,578	2,810	3,086
ต้นทุนขาย	2,318	2,237	2,403	2,623
กำไรขั้นต้น	303	340	407	463
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	211	206	214	235
ดอกเบี้ยจ่าย	40	30	47	53
ค่าใช้จ่ายอื่น				
รายได้อื่น	20	15	28	31
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	77	119	175	207
ภาษีเงินได้	6	18	35	41
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	7	10	10	10
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	4	0	0
กำไรสุทธิ	64	87	130	155
กำไรจากการดำเนินงาน	64	91	130	155
Norm EPS	0.02	0.03	0.05	0.06
การเติบโตของยอดขาย	9.3%	-1.6%	9.0%	9.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	2.4%	3.5%	4.6%	5.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.6%	13.2%	14.5%	15.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.4%	3.5%	4.6%	5.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
ยอดขาย	689	717	600	553
ต้นทุนขาย	597	603	518	489
กำไรขั้นต้น	92	114	82	64
ค่าใช้จ่ายในการขาย	59	53	52	51
ดอกเบี้ยจ่าย	9	9	8	4
ค่าใช้จ่ายอื่น				
รายได้อื่น	-1	2	6	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	32	53	25	10
ภาษีเงินได้	-1	9	5	-1
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	4	3	2
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	4
กำไรสุทธิ	32	40	17	4
กำไรจากการดำเนินงาน	32	40	17	9
Norm EPS	0.012	0.014	0.006	0.002
ยอดขาย (QoQ)	0.1%	4.2%	-16.3%	-7.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.3%	24.1%	-28.2%	-21.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	24.5%	23.1%	-57.4%	-49.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.03	1.16	1.24	1.36
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.62	0.57	0.57	0.59
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.25	4.35	4.26	4.17
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.46	8.04	8.14	8.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.86	5.79	5.70	5.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.03	1.02	1.04	1.05
Net Gearing	0.50	0.37	0.32	0.24
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.2%	2.9%	4.2%	4.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.6%	6.0%	8.5%	9.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	64	87	130	155
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	7	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	159	166	176	182
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	290	267	315	348
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	303	307	268	295
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-33	1	-20	-21
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-34	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-116	-100	-159	-111
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-157	-103	-170	-121
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-82	67	72	77
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์เรน				
ลด จ่ายปันผล	-28	-35	-52	-62
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-150	32	20	15
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-4	236	118	189
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	32	268	386	575
ลูกหนี้การค้า				
	617	593	660	741
สินค้าคงเหลือ				
	311	278	295	309
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	75	77	84	93
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ				
	1,593	1,527	1,501	1,419
สินทรัพย์รวม				
	2,895	3,013	3,217	3,449
เจ้าหนี้การค้า				
	396	387	422	463
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	106	103	112	123
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น				
	401	461	521	581
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว				
	346	356	371	391
หนี้สินรวม				
	1,468	1,524	1,640	1,769
ทุนที่ชำระแล้ว				
	692	692	692	692
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	274	274	274	274
กำไรสะสม				
	232	285	362	456
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	1,426	1,488	1,576	1,680
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
	143	153	163	173
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	2,895	3,013	3,217	3,449
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
	2,621	2,578	2,810	3,086
Backlog ณ สิ้นปี (เฉพาะกลุ่มธุรกิจคอนกรีต)				
	1,800	1,800	1,800	1,800
ธุรกิจคอนกรีต				
	1,382	1,451	1,596	1,775
ธุรกิจร้านค้าปลีก				
	674	505	530	557
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์				
	427	470	517	569
Gross margin				
	11.6%	13.2%	14.5%	15.0%
SG&ASale				
	8.1%	8.0%	7.6%	7.6%
Effective tax rate				
	8.0%	15.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส