



### ความหวังเต็มเปี่ยม จะเห็น Backlog ทะลุแสนล้านบาทในปี

แม้ Backlog จะลดลงต่ำสุดในรอบ 11 ปี แต่มีความหวังจะเห็นจุดเปลี่ยนสำคัญในปี หากได้เซ็นสัญญาโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ขณะที่โครงการภาครัฐทยอยเปิดประมูลในช่วงเวลาที่ CK มีความพร้อมเต็มที่ด้านบุคลากร ส่วนบริษัทลูก 3 แห่งช่วยประคองกำไรให้ CK ในยามที่ธุรกิจหลักสะดุด

### จุดเปลี่ยนสำคัญเกิดขึ้นในปี จากความหวังงานโครงการใหญ่ที่เข้ามา

แม้การรับงานใหม่ที่ขาดช่วงทำให้ CK มี Backlog เหลือเพียง 29,109 ล้านบาท ต่ำสุดในรอบ 11 ปี ส่งผลให้ผลประกอบการปี 2563 ตกต่ำ แต่เชื่อจะเห็นจุดเปลี่ยนสำคัญในปี หาก CK ได้เซ็นสัญญาก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลวงพระบางมูลค่าราว 8 หมื่นล้านบาท บวกกับความชัดเจนที่มากขึ้นของงานประมูลภาครัฐทั้งรถไฟฟ้าสายสีส้มที่จะเปิดประมูลใหม่เดือน เม.ย 64 ภายใต้เงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อกลุ่ม BEM เพราะมีการรวมของเทคนิคและของราคาเข้าด้วยกัน รวมถึงโครงการอื่นๆ อาทิ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และรถไฟฟ้าทางคู่ 2 เส้นทาง ซึ่งล้วนเป็นโครงการที่ CK มีประสบการณ์สูงและตั้งความหวังที่จะชนะประมูล

### Contribution จากบริษัทลูก ช่วยประคองกำไรในยามธุรกิจหลักสะดุด

Contribution จากบริษัทลูก 3 แห่งคือ BEM,CKP ในรูปแบบแบ่งกำไรและ TTW ในรูปเงินปันผลรวมกันปีละไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท มีส่วนสำคัญที่ช่วยประคองกำไรของ CK ไม่ให้ลดลงมากในยามที่ธุรกิจก่อสร้างสะดุด เชื่อว่าปีนี้ Contribution จากบริษัทลูกจะเติบโตขึ้นอีก โดยเฉพาะ BEM ที่จะฟื้นตัวชัดเจนจากปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจากระบาดของไวรัสโควิด และ CKP ที่จะฟื้นกลับสู่ภาวะปกติหลังเผชิญภัยแล้งในปีที่ผ่านมา

### ผ่านพ้นจุดต่ำสุด เตรียมตัวเข้าสู่ New S-Curve แนะนำ ซื้อ

เชื่อว่าจุดต่ำสุดของธุรกิจได้ผ่านพ้นไปแล้วและกำลังเตรียมเข้าสู่ New-S Curve ใหม่อีกครั้ง แนะนำ ซื้อ ประเมิน FV วิธี Sum of the part ให้ราคาเหมาะสม 22 บาท

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,778	612	976	1,575	1,904
Norm. Profit	1,730	337	876	1,475	1,804
EPS (บาท)	1.05	0.36	0.58	0.93	1.12
DPS (บาท)	0.40	0.20	0.30	0.40	0.40
PER (X)	15.8	45.9	28.8	17.9	14.8
Dividend Yield (%)	2.41%	1.20%	1.81%	2.41%	2.41%
Book Value (บาท)	16.2	15.3	15.6	16.3	17.0
P/BV (X)	1.03	1.09	1.06	1.02	0.98
EV/EBITDA (X)	15.2	23.7	19.8	15.6	13.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

# CK

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	16.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	22.00
Upside (%)	32.53
Dividend Yield (%)	1.81
Total Return (%)	34.34
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	28,119

#### Technical Chart



#### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.58	0.66	-13%
2565F	0.93	1.08	-14%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ  
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

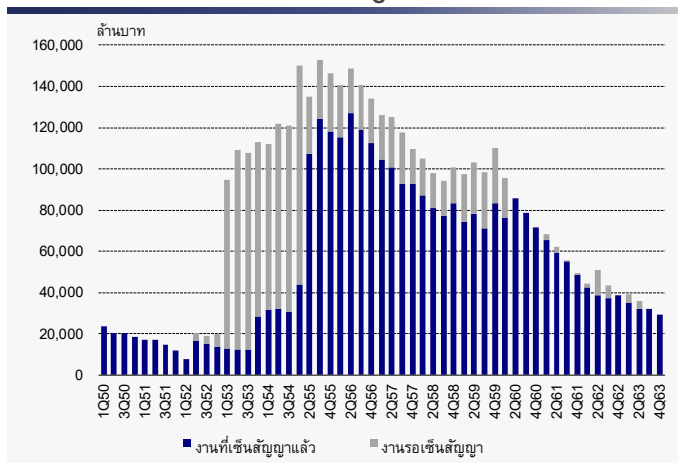
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ CK

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	5,491	4,825	5,215	5,357	3,972	3,798	3,620	-5%	-31%	16,746	23,003	-27%
กำไรขั้นต้น	439	430	469	478	358	294	275	-6%	-41%	1,405	1,975	-29%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-747	-669	-489	-551	-491	-454	-531	17%	9%	-2,027	-2,430	-17%
ดอกเบี้ยจ่าย	-300	-333	-305	-306	-302	-328	-339	3%	11%	-1,276	-1,226	4%
กำไรจากการดำเนินงาน	923	205	256	-112	64	554	-114	N/A	N/A	392	1,740	-77%
กำไรสุทธิ	961	205	256	-112	64	774	-114	N/A	N/A	612	1,778	-66%
รายการพิเศษ (สุทธิจากภาษี)	38	0	-0	0	0	220	0	N/A	N/A	220	38	477%
EPS	0.57	0.12	0.15	-0.07	0.04	0.46	-0.07	N/A	N/A	0.36	1.05	-66%
Gross Margin	8.0%	8.9%	9.0%	8.9%	9.0%	7.7%	7.6%			8.4%	8.6%	
SG&A/Sale	13.6%	13.9%	9.4%	10.3%	12.4%	12.0%	14.7%			12.1%	10.6%	
Net Gearing	1.07	1.04	1.00	1.12	1.20	1.22	1.32			1.32	1.00	
Book Value/Share (บาท)	16.72	16.09	16.17	15.17	15.34	15.68	15.26			15.26	16.17	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ Backlog ของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งานประมูลที่ CK สนใจเข้าร่วมในปี 2564

Projects	Construction Value (M\$)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21
MRT Orange Line - Talang Chan - Thailand Cultural Centre (Western Extension)	127,012	MRTA	Cabinet Approved	Bidding Process		Signing & Construction	
MRT Purple Line - Tao Poon - Rattana (Southern Extension)	100,449	MRTA	Cabinet & EIA Approved	TDR & Bidding process			
Double Track - Don Chai - Chiang Rai - Chiang Khong	72,821		Cabinet & EIA Approved	TDR & Bidding process		Signing & Construction	
Double Track - Ban Phai - Nakhon Phanom	55,862		Cabinet & EIA Approved	TDR & Bidding process		Signing & Construction	
Double Track - Khon Kaen - Hong Khai	23,242		EIA Approved	Waiting for cabinet approval			
Double Track - Chitr Junction - Udon Ratchathani	16,883		Cabinet & EIA Approved	Projects reviewed process			
Double Track - Hat Yai - Padang Besar	6,511	SRT	EIA Approved	Projects reviewed process			
Double Track - Chumphon - Surat Thani	23,080		EIA Approved	Projects reviewed process			
Double Track - Surat Thani - Hat Yai - Songkhla	56,144		Cabinet Approved	Projects reviewed process			
Double Track - Paknam Pa - Don Chai	59,800			Projects reviewed process			
Double Track - Don Chai - Chiang Mai	57,992			Projects reviewed process			
Water Transmission Tunnel - Mahasarakham Water Treatment Plant - Rangasarak Road	2,342			Bidding Process	Signing & Construction		
Water Transmission Tunnel - Mahasarakham Canal - Phat Sathan Road	3,789			Bidding Process	Signing & Construction		
Water Transmission Tunnel - Kalapanong Road - Bangmod Pumping Station	5,007	MOTC	Cabinet Approved	Bidding Process	Signing & Construction		
Water Transmission Tunnel - Bangmod Pumping Station - Samsong Pumping Station	4,835			Bidding Process	Signing & Construction		
Red Line - Talang Chan - Salaya	9,938			Waiting for PPP committee approval			
Red Line - Talang Chan - Sing Hospital	4,645			Waiting for PPP committee approval			
Red Line - Banglit - Thammasat University	6,071	SRT	Revising project investment	Waiting for PPP committee approval			
Red Line - Bang Sue - Huayfong & Bang Sue - Huayfong (Miang Linn)	19,306			Waiting for PPP committee approval			
<b>Total</b>	<b>697,960</b>						

ที่มา: CK

Valuation วิธี Sum of the Part

	สัดส่วนการถือหุ้น	ราคาหุ้น (ล้านบาท)	Fair Value 2564	มีผลต่อ Fair value	Methodology
CK		25,847	5,612	3.31	PER 18X (เฉพาะกำไรจากธุรกิจรับเหมา)
TTW	19.40%	1,256	9,351	4.78	DCF - discount 20%
BEM	31.32%	20,020	39,063	11.24	DCF - discount 20%
CK Power	30.67%	7,750	12,266	2.67	DCF - discount 20%
<b>Total</b>		<b>54,873</b>	<b>66,292</b>		
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน			29,026		ล้านบาท
adjusted Equity			37,266		ล้านบาท
จำนวนหุ้น			1,694		ล้านหุ้น
<b>Total ( บาท/หุ้น )</b>				<b>22.00</b>	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- เนื่องจากรายได้หลักของ CK มาจากงานก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นโครงการภาครัฐ จึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาล ซึ่งอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการต่างๆ
- ความเสี่ยงจากการรับงานใหม่น้อยกว่าเป้าหมายที่วางไว้
- ความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้าง และต้นทุนแรงงานที่อาจปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต หากเกิดโครงการลงทุนขนาดใหญ่ขึ้นในเวลาใกล้เคียงกัน จะกระทบต่ออัตรากำไรของงานใน Backlog ปัจจุบัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ CK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	16,746	16,411	19,693	23,632
ต้นทุนขาย	15,341	15,098	18,118	21,741
กำไรขั้นต้น	1,405	1,313	1,575	1,891
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,027	1,933	1,895	1,912
ดอกเบี้ยจ่าย	1,276	1,276	1,276	1,276
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	912	1,347	1,789	1,945
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-985	-548	194	648
ภาษีเงินได้	28	41	66	80
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	275	100	100	100
กำไรสุทธิ	612	976	1,575	1,904
กำไรจากการดำเนินงาน	337	876	1,475	1,804
Norm EPS	0.20	0.52	0.87	1.06
การเติบโตของยอดขาย	-27.2%	-2.0%	20.0%	20.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-81%	160%	68%	22%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.4%	8.0%	8.0%	8.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.0%	5.3%	7.5%	7.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	5,422	4,036	3,862	3,684
ต้นทุนขาย	4,878	3,614	3,504	3,344
กำไรขั้นต้น	544	422	358	340
ค่าใช้จ่ายในการขาย	551	491	454	531
ดอกเบี้ยจ่าย	306	302	328	339
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	194	460	937	428
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-120	90	513	-102
ภาษีเงินได้	-16	17	12	15
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-8	-9	-2	4
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	275	0
กำไรสุทธิ	-112	64	774	-114
กำไรจากการดำเนินงาน	-112	64	554	-114
Norm EPS	(0.07)	0.04	0.34	(0.07)
ยอดขาย (QoQ)	2.6%	-25.6%	-4.3%	-4.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	1.1%	-22.5%	-15.1%	-5.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.34	1.48	1.55	1.61
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.28	1.42	1.41	1.45
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.58	5.08	5.06	5.10
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	44.42	50.00	12.50	12.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.35	7.63	7.58	7.66
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.19	2.08	2.03	2.02
Net Gearing	1.32	1.24	1.22	1.06
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	1.2%	1.9%	2.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.4%	3.7%	5.7%	6.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	612	976	1,575	1,904
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,505	-1,284	-1,711	-1,847
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	726	785	1,035	1,285
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-6,488	630	-2,378	1,011
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-6,559	1,122	-1,459	2,372
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	348	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,516	1,254	1,671	1,807
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-552	-2,500	-2,500	-2,501
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,303	754	1,171	1,306
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,611	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-674	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-349	-339	-508	-678
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	4,227	-339	-508	-678
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,029	1,537	-797	3,000
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	7,566	9,103	8,306	11,307
ลูกหนี้การค้า				
	3,659	3,227	3,895	4,630
สินค้าคงเหลือ				
	377	328	1,575	1,891
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	8,030	6,804	8,158	8,105
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ				
	11,315	13,030	14,495	15,712
สินทรัพย์รวม				
	82,774	81,958	83,921	87,163
เจ้าหนี้การค้า				
	2,636	2,152	2,597	3,087
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	11,975	11,021	11,492	13,037
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น				
	3,889	3,889	3,889	3,889
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว				
	38,638	38,638	38,638	38,638
หนี้สินรวม				
	56,503	55,065	55,981	58,017
ทุนที่ชำระแล้ว				
	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรสะสม				
	14,037	14,674	15,741	16,967
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	25,847	26,484	27,551	28,777
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
	424	409	389	369
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	82,774	81,958	83,921	87,163
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )				
	6,247	120,000	30,000	30,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )				
	29,109	132,698	143,005	149,373
Gross margin				
	8.39%	8.00%	8.00%	8.00%
SG&A/Sale				
	11.9%	11.6%	9.5%	8.0%
Effective tax rate				
	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส