

CK

ช. การช่าง

คาด Backlog ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และ
กลับไปโดดเด่นอีกครั้ง 2H/65 คาดสูง
กว่า 100,000 ล้านบาท จากโครงการ
โรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง
และในระยะสั้นได้รับปัจจัยหนุน
ตามภาพรวมกลุ่มฯ จากการเปิดประมูล
สี่สัมปะวันตก คาดทราบผลภายในปีนี้

"BUY"

Target 23.80 บาท

จิตรดา เลขาพันธ์, #018214

โทร 0-2268-1717 ต่อ 166

Email : chitrada@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ (25/5/65) :

- คาด 2Q/65 รายได้งานก่อสร้างกลับมาระดับปกติ ประมาณ 3,000 – 3,500 ล้านบาท หลัง 1Q/65 รับรู้งาน Prelim โครงการไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง จำนวน 3,573 ล้านบาท ขณะที่ค่าก่อสร้างเพิ่มขึ้น ๑๐๑ จากเงินปันผล ประมาณ 232 ล้านบาท พร้อมเพิ่มประมาณการรายได้ก่อสร้างปี'65 จาก 12,443 ล้านบาท เป็น 16,016 ล้านบาท ให้สอดคล้องรายได้งาน Prelim บ้างต้น โดย CK ยังคงเป้าหมาย GPM ที่ 7-10% ทำให้ค่าก่อสร้างสุทธิ (จากการดำเนินงานปกติ) 515 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 61% จากประมาณการเดิม แต่ลดลง 43% จากปี'64 ซึ่งรวมกำไรจากการขายเงินลงทุนและที่ดิน รวม 422 ล้านบาท และเงินชดเชยดอกเบี้ยจากค่างานก่อสร้างอีก 382 ล้านบาท
- Backlog (1Q/65) อยู่ที่ 61,452 ล้านบาท หลังลงนามก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงเตาปูน – ราษฎร์บูรณะ ระยะทางรวม 23.6 กม. สัญญา 1&2 (CK JV STEC) มูลค่าในส่วน CK รวม 18,149 ล้านบาท และยังมีงานคลองระบายน้ำหลากบางบาล-บางไทร สัญญา 4 มูลค่า 3,200 ล้านบาท ซึ่ง CK เป็น Lowest Bidder คาดลงนาม 2Q/65 ขณะที่ในปี'65 โครงการรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงราช-เชียงของ สัญญา 2&3 มูลค่ารวม ~24,386 ล้านบาท ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงเตรียมพื้นที่ และโครงการสายสีม่วงบางต้น อยู่ในช่วงการออกแบบ ทำให้คาดทั้ง 2 โครงการ เริ่มรับรู้รายได้เต็มที่ตั้งเป้าปี'66 เป็นต้นไป
- คาด 2H/65 มีโอกาสลงนามสัญญางานก่อสร้างโครงการไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง คาดมูลค่าก่อสร้างใกล้เคียงโครงการไชยะบุรี 70,000 – 80,000 ล้านบาท ซึ่งทำให้ Backlog ของ CK กลับมาโดดเด่น คาดสูงกว่า 100,000 ล้านบาท อีกครั้ง ซึ่งช่วยรายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 5 ปีข้างหน้า
- ระยะสั้นภาพรวมกลุ่มรับเหมาก่อสร้างได้รับปัจจัยหนุนจากการเปิดประมูลโครงการสี่สัมปะวันตก ศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์ เป็นการลงทุน PPP ภายใต้เกณฑ์ใหม่ (ราคา 70 เทคนิก 30) มูลค่างานก่อสร้าง 127,012 ล้านบาท ซึ่ง BEM เข้าประมูล และ CK รับงานก่อสร้าง คาดเปิดซอง ต.ค.'65 หลังเริ่มขายซอง 27/5/65 – 10/6/65 และคาดว่าจะทราบผลประมูลภายในปี'65 ขณะที่คาดมีการแข่งขันจากต่างชาติ หลังเพิ่ม Operator เติมนักลงทุนเข้าร่วมประมูลได้ รวมถึงงาน Civil จากผู้รับเหมาฯ ต่างชาติ อย่างไรก็ตามคาด Operator และผู้รับเหมาในประเทศ ยังสามารถแข่งขันได้จากความได้เปรียบทางด้านต้นทุน
- แนวติดตามโครงการ (1) โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ เส้นทางขอนแก่น-หนองคาย ปากน้ำโพ-เด่นชัย และจระ-อุบลราชธานี มูลค่า 29,000 ล้านบาท 59,000 ล้านบาท และ 57,000 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งรอ ครม. เห็นชอบ หลังผ่าน EIA แล้ว และ (2) ส่วนต่อขยายสายสีแดง 3 เส้นทาง รังสิต-มธ. ตลิ่งชัน-ศาลายา และตลิ่งชัน-ศิริราช มูลค่ารวม 25,000 ล้านบาท อยู่ระหว่างเตรียม TOR รวมถึงงานขยายอาคารผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ เฟส 3 และโครงการ Double Deck มูลค่า 31,500 ล้านบาท เป็นต้น
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'65 ที่ 23.80 บาท อิง PBV 1.5X ยังแนะนำ "ซื้อ" สำหรับการลงทุนในระยะกลาง – ยาว ภายใต้ Backlog ที่กลับมาโดดเด่นช่วง 2H/65 พร้อมจุดเด่นจากบริษัทที่ร่วมลงทุนทั้งจากการได้รับงานก่อสร้าง เงินปันผล และกำไรจากการขายเงินลงทุน ขณะที่งานส่วนใหญ่ของ CK เป็นงานที่มีค่า K คาดช่วยลดความเสี่ยงได้บ้างจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างสูงขึ้น

Financial Summary

Unit : MB	FY19A	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F
Sale	23,189	16,941	12,389	16,211	18,860
Growth (%)	-21.39%	-26.94%	-26.87%	30.86%	16.34%
Net Profit	1,778	612	906	515	558
Growth (%)	-28.73%	-65.57%	47.95%	-43.14%	8.27%
EPS (Bt.)	1.05	0.36	0.53	0.30	0.33
BV (Bt.)	16.83	15.90	15.80	15.97	16.07
Dividend (Bt.)	0.40	0.20	0.25	0.14	0.15
PE (x)	20.01	58.11	39.28	69.08	63.80
PBV (x)	1.25	1.32	1.33	1.32	1.31
Dividend Yield (%)	1.90%	0.95%	1.19%	0.68%	0.71%

ที่มา CK และประมาณการโดย AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ "ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านวาณิชยกรรม และ/หรือ บริหารทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด