

4Q54 ขาดทุนหนัก ปรับลดประมาณการและคำแนะนำลงเป็น ถือ

วันอังคารที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

▶ 4Q54 ขาดทุนจากการดำเนินงาน 300 ล้านบาท

CK รายงานผลประกอบการงวด 4Q54 มีผลขาดทุนสุทธิ 289 ล้านบาท แต่ถ้ามหักกำไรจากรายการพิเศษรวม 11 ล้านบาท จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 300 ล้านบาท นับเป็นผลประกอบการที่ตกต่ำอีกครั้ง เกิดจากยอดการรับรู้รายได้ที่ต่ำเพียง 2,719 ล้านบาท ลดลง 25%YoY เนื่องจากงานในประเทศหลายโครงการ ไม่สามารถเริ่มต้นงานก่อสร้างได้ จากปัญหาน้ำท่วมใหญ่ที่เกิดขึ้น ขณะที่การรับรู้รายได้จากงานในประเทศลดลงอย่างมาก หลังมีกระแสต่อต้านการก่อสร้างเขื่อนไซยะบุรี ทำให้ CK ก่อสร้างได้เฉพาะถนนและบ้านพัก ซึ่งมีมูลค่างานไม่มากนัก สำหรับ gross margin กว่ด 4Q54 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 13.67% หลังผ่านการปรับปรุงต้นทุนงานก่อสร้างมาแล้วหลายครั้ง ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวด 4Q54 ปรับเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก น่าจะเกิดจากการบันทึกค่าใช้จ่ายของบริษัทร่วมต่างๆ เข้ามามากขึ้น โดยรวมทำให้ปี 2554 CK มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 1,355 ล้านบาท แต่ถ้ารวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้น SEAN จำนวน 2,250 ล้านบาท และรายการพิเศษอื่นๆ จะมีกำไรสุทธิ 927 ล้านบาท

▶ แนวโน้มรายได้ปี 55 เติบโต แต่การทำกำไรยังเป็นเรื่องน่ากังวล

การเดินหน้าก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง สีน้ำเงิน และ สีเขียว จะทำให้อยอดการรับรู้รายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้าของ CK ยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง แม้ว่างานก่อสร้างเขื่อนไซยะบุรีในประเทศลาว จะล่าช้าออกไปอย่างไม่มีกำหนด แต่จะได้รับการชดเชยจากงานก่อสร้างในประเทศ ที่จะมีการเปิดประมูลจำนวนมากในอนาคต ไม่ว่าจะเป็น งานก่อสร้างรถไฟฟ้าเส้นทางอื่นๆ รถไฟความเร็วสูง ถนนมอเตอร์เวย์ และ โครงการเกี่ยวกับระบบการจัดการน้ำ รวมถึงงานก่อสร้างทางพิเศษ ศรีวิชัย -วงแหวนรอบนอก มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งมีความเป็นไปได้สูงที่ CK จะได้รับงาน หลัง BECL ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ CK ชนะประมูลโครงการดังกล่าวไปแล้ว อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพการทำกำไรที่ค่อนข้างต่ำ ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่มีค่อนข้างสูงในแต่ละไตรมาส น่าจะทำให้ CK ยังมีโอกาสแสดงผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วง 1-2 ไตรมาสข้างหน้า

▶ ปรับลดประมาณการปี 2555 ลง 57% และลดคำแนะนำลง จาก ชื้อ เป็น ถือ

แนวโน้มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นมากกว่าคาด จากการบันทึกค่าใช้จ่ายของบริษัทร่วมต่างๆเข้ามา ขณะที่การเซ็นสัญญาโครงการเขื่อนไซยะบุรียังไม่มีกำหนด ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการรายได้และกำไรปี 2555 ลง 14% และ 57% ตามลำดับ ส่งผลให้ Fair Value ที่กำหนดโดยวิธี Sum of The Part จะให้ราคาเหมาะสมที่ 7.62 บาท ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จึงปรับลดคำแนะนำลงจาก ชื้อ เป็น ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	12,856	8,640	11,012	16,776	21,035
กำไรสุทธิ	90	-335	927	257	511
Norm Profit	-412	-1,130	-1,355	257	511
Norm EPS (บาท)	0.06	-0.20	0.56	0.16	0.31
DPS (บาท)	0.10	0.20	0.25	0.20	0.00
Norm PER (เท่า)	N/A	N/A	N/A	48.57	24.42
Dividend Yield (%)	1.32%	2.65%	3.31%	2.65%	0.00%
BVS (บาท)	3.79	3.61	3.86	3.77	3.88
PBV (เท่า)	1.99	2.09	1.95	2.00	1.95

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 7.55 บาท

Fair Value : 7.62 บาท

มูลค่าตลาด : 12,477 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.16	0.21	-26%
2556F	0.31	0.20	55%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ประสิทธิภาพ: รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ CK

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	1,427	2,324	3,687	2,268	4,375	1,613	2,756	71%	-25%	11,012	8,640	27%
กำไรขั้นต้น	153	375	581	(16)	166	116	377	224%	-35%	644	301	114%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(271)	(272)	(452)	(304)	(366)	(309)	(483)	56%	7%	(1,461)	(1,259)	16%
ดอกเบี้ยจ่าย	(224)	(245)	(254)	(246)	(253)	(282)	(298)	5%	17%	(1,079)	(943)	14%
กำไรจากการดำเนินงาน	(136)	64	(164)	(467)	(88)	(501)	(300)	N/A	N/A	(1,355)	(1,130)	N/A
กำไรสุทธิ	22	173	(149)	(457)	981	692	(289)	N/A	N/A	927	(335)	N/A
รายการพิเศษ	158	109	15	10	1,068	1,194	11	-99%	-27%	2,283	795	187%
EPS	0.01	0.10	(0.09)	(0.28)	0.59	0.42	(0.17)	N/A	N/A	0.56	(0.20)	N/A
Gross Margin	10.7%	16.2%	15.8%	-0.7%	3.8%	7.2%	13.7%			5.8%	3.5%	
SG&A/Sale	19.0%	11.7%	12.3%	13.4%	8.4%	19.2%	17.5%			13.3%	14.6%	
Net Gearing	2.54	2.51	2.64	2.99	2.84	2.62	2.79			2.79	2.64	
Book Value/Share (บาท)	3.43	3.63	3.61	3.27	3.69	3.91	3.86			3.86	3.61	

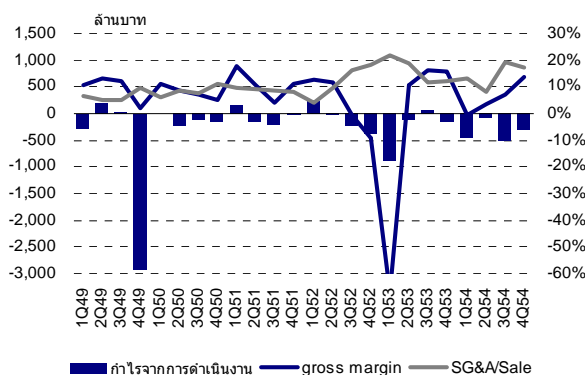
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สถานะ Backlog ของ CK

สถานะ Backlog ของ CK	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟฟ้ายานยนต์สายสีชมพู	14,089
รถไฟฟ้ายานยนต์สายสีน้ำเงิน	13,135
รถไฟฟ้ายานยนต์สายสีม่วง	5,674
โรงงานยาสูบ	4,388
โรงไฟฟ้าบางปะอิน	3,458
โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ นครราชสีมา	960
โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ เชียงราย	856
อุโมงค์ผันน้ำไชยานุชิต	810
ทางลัดจรัญสนิทวงศ์	347
อื่นๆ	1,181
รวมงานที่เซ็นสัญญาแล้ว	44,898
หัก การรับรู้รายได้ใน 4Q54	2,719
Backlog ปัจจุบัน	42,178
งานรอเซ็นสัญญา	
เขื่อนไชยะบุรี	76,000
Backlog (เซ็นสัญญาและกำลังเซ็นสัญญา)	118,178

ที่มา : ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ CK



ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน	257	511	594	632
กำไรสุทธิ	257	511	594	632
EPS (บาท)	0.16	0.31	0.36	0.38
Fair value (บาท)	7.62		9.23	
รายได้รวม (ล้านบาท)	16,776	21,035	19,561	22,561
Gross Margin	9.3%	9.3%	9.3%	9.4%
SG&A/Sale	9.0%	8.0%	7.0%	7.0%
Effective Tax Rate	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%

ที่มา : ASP

Fair Value ด้วยวิธี Sum of The Part

	ราคาหุ้น (ล้านบาท)	Fair Value (ล้านบาท)	Methodology
CK	6,228	6,228	P/BV 1X
TTW	2,032	7,431	DCF
BMCL	3,593	2,353	DCF
BECL	2,552	3,029	DCF
CK Power	3,458	5,187	P/BV 1.5X
Total	17,864	24,228	
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน		11,636	ล้านบาท
adjusted Equity		12,592	ล้านบาท
จำนวนหุ้น		1,653	ล้านบาท
Total (บาท/หุ้น)		7.62	

ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ CK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	8,640	11,012	16,776	21,035	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	8,338	10,368	15,168	19,025	กำไรสุทธิ	(335)	927	257	511
กำไรขั้นต้น	301	644	1,608	2,010	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(1,379)	(2,947)	(515)	(515)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,259	1,461	1,510	1,683	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	327	420	485	605
ดอกเบี้ยจ่าย	943	1,079	938	918	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	25	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	462	710	824	883	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,329)	(3,107)	1,406	(2,167)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,439)	(1,187)	(15)	292	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(3,048)	(4,393)	1,648	(1,551)
ภาษีเงินได้	57	564	48	93	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(462)	2,304	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(8)	(10)	(15)	(15)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(161)	3,794	(500)	(500)
กำไรสุทธิ	(335)	927	257	511	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(432)	(616)	(1,200)	(1,200)
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,130)	(1,355)	257	511	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,340)	4,122	(1,700)	(1,700)
Norm EPS	(0.68)	(0.82)	0.16	0.31	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,478	1,116	(300)	700
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,103	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-32.8%	27.5%	52.3%	25.4%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	98.9%	ลด จ่ายปันผล	(172)	(344)	(413)	(331)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.5%	5.8%	9.6%	9.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,393	2,766	287	369
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-13.1%	-12.3%	1.5%	2.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,995)	2,494	235	(2,882)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,268	4,375	1,613	2,756	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,524	4,019	4,739	2,342
ต้นทุนขาย	2,283	4,209	1,496	2,380	ลูกหนี้การค้า	1,550	4,453	3,489	4,348
กำไรขั้นต้น	(16)	166	116	377	สินค้าคงเหลือ	350	1,027	828	1,040
ค่าใช้จ่ายในการขาย	304	366	309	483	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,523	11,671	11,075	13,664
ดอกเบี้ยจ่าย	246	253	282	298	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,290	2,911	3,626	4,221
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	30,470	36,640	37,005	39,542
รายได้อื่น	133	508	341	133					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(433)	56	(134)	(271)	เจ้าหนี้การค้า	1,259	2,513	2,617	3,261
ภาษีเงินได้	27	141	369	26	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,465	9,975	9,408	10,136
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(7)	(2)	2	(3)	หนี้สินรวม	24,258	30,045	30,581	32,953
รายการพิเศษอื่น ๆ	10	1,068	1,194	11	ทุนที่ชำระแล้ว	1,653	1,653	1,653	1,653
กำไรสุทธิ	(457)	981	692	(289)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรจากการดำเนินงาน	(467)	(88)	(501)	(300)	กำไรสะสม	-285	312	155	336
Norm EPS	(1.56)	(0.29)	(1.67)	(1.00)	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,970	6,384	6,228	6,408
ยอดขาย (QoQ)	-38%	93%	-63%	71%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	242	211	196	181
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	-1169%	-30%	224%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,470	36,640	37,005	39,542
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.26	1.53	1.51	1.36	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	22,970	24,643	96,000	30,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.57	2.47	4.81	4.84	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	28,347	42,178	121,619	130,376
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	24.70	10.72	20.26	20.23	Gross margin	2.89%	5.40%	9.29%	9.31%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.86	4.38	6.41	6.45	SG&A/Sale	14.57%	13.27%	9.00%	8.00%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	4.06	4.71	4.91	5.14	Effective tax rate	-21.53%	37.56%	15.00%	15.00%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	2.5%	0.7%	1.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-5.6%	14.5%	4.1%	8.0%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP