

Ch. Karnchang

แนวโน้มผลประกอบการจากธุรกิจหลักในปี 55 ยังคงขาดทุน

ประกาศผลขาดทุนใน 4Q54 ตามคาด

บริษัทประกาศผลประกอบการ 4Q54 เป็นผลขาดทุน 289 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีการบันทึกกำไรพิเศษเหมือนกับที่มีการบันทึกกำไรพิเศษจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้น SEAN (บจ.เซาท์อีสท์ เอเชีย เอนเนอร์จี้) โดยการขายเงินลงทุนใน SEAN ให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน บจ. ซีเค พาวเวอร์ (CK ถือหุ้น 49%) ที่เกิดขึ้นในช่วง 2Q54 และ 3Q54 ประกอบกับรายได้จากงานก่อสร้างใน 4Q54 เท่ากับ 2.72 พันล้านบาท (-25%YoY และ +74%QoQ) ยังต่ำกว่าจุด Break-even ไม่เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในแต่ละไตรมาส เราคาดว่าสาเหตุที่รายได้อยู่ในระดับต่ำเกิดจากผลกระทบน้ำท่วมในกรุงเทพฯ และปริมาณผลส่งทำให้ชะลองานก่อสร้างในบริเวณพื้นที่ประสบภัย สำหรับภาพรวมสำหรับผลประกอบการทั้งปี 54 บริษัทแสดงผลขาดทุนจากการดำเนินงานธุรกิจหลักในทุกๆไตรมาส ผลประกอบการทั้งปี 54 ที่เป็นกำไรสุทธิ 927 ล้านบาทพลิกจากขาดทุน 335 ล้านบาทในปี 53 เกิดจากการบันทึกกำไรพิเศษจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ SEAN เป็นหลัก ผลประกอบการที่ขาดทุนต่อเนื่องยังคงเป็นปัจจัยกดดันฐานะการเงินของบริษัทต่อไปโดยที่อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ในระดับสูง 2.85 เท่า ณ สิ้นปี 54 และมูลค่าบัญชีของหุ้นเป็นแนวโน้มที่ลดลง

แนวโน้มผลประกอบการขาดทุนต่อเนื่องในปี 55

เราคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการปี 55 จะไม่แตกต่างจากที่เกิดขึ้นในปี 54 โดยที่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างยังคงจะแสดงผลขาดทุนเช่นเดิมเนื่องจากบริษัทไม่ได้รับงานใหม่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1H54 และเริ่มมีโครงการใหม่ๆเข้ามาในช่วง 2H54 อย่างไรก็ตามแนวโน้มขาดทุนจากธุรกิจหลักจะลดลงในปี 55 เนื่องจากโครงการบางส่วนที่มีอัตราการทำกำไรที่ต่ำเริ่มทยอยสิ้นสุดงานก่อสร้างซึ่งหมายถึงการรับรู้รายได้จากโครงการเหล่านี้สิ้นสุดลงเช่นกัน การพลิกมาเป็นกำไรสุทธิเหมือนกับที่เกิดขึ้นในปี 54 ยังต้องพึ่งรายการพิเศษ

คงคำแนะนำ เก็งกำไร

CK จะเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่ได้รับประโยชน์จากงบประมาณของภาครัฐที่ใช้ในการบูรณะซ่อมสาธารณูปโภคภายในน้ำท่วมและการก่อสร้างระบบป้องกันน้ำท่วมในอนาคต คงคำแนะนำเก็งกำไร ประเมินมูลค่าพื้นฐานหุ้น CK เท่ากับ 8.50 บาท (อิง Prospective P/BV ที่ 1.8 เท่า) บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการ 2H54 เท่ากับ 0.25 บาทต่อหุ้น (XD วันที่ 30 เม.ย. 55) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนประมาณ 3.3% ซึ่งถือว่าสูงกว่ากลุ่มผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้างด้วยกัน

Quarterly Results

| Year to Dec (Bt mn) | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | %QoQ | %YoY |
|-------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Revenue | 3,687 | 2,268 | 4,375 | 1,613 | 2,756 | 71% | -25% |
| Gross profit | 581 | (16) | 166 | 116 | 377 | 224% | -35% |
| Share of profit of associates | (105) | 44 | 328 | 172 | 16 | -91% | N.M. |
| Other income | 87 | 82 | 178 | 171 | 114 | -33% | 31% |
| SG&A expenses | 451 | 304 | 366 | 309 | 483 | 56% | 7% |
| Interest expenses | 254 | 246 | 253 | 282 | 298 | 5% | 17% |
| Corporate tax | 26 | 27 | 141 | 369 | 26 | -93% | -1% |
| Core profit | (169) | (467) | (88) | (501) | (300) | N.M. | N.M. |
| Forex gain (loss) | 2 | 6 | 11 | 0 | (18) | -100% | -927% |
| Non-recurring items | 17 | 3 | 1,057 | 1,194 | 29 | -98% | 66% |
| Reported net profit | (149) | (457) | 981 | 692 | (289) | -142% | N.M. |
| EPS (Bt) | (0.09) | (0.28) | 0.59 | 0.42 | (0.17) | -142% | N.M. |

Key Financial Ratio

| | | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Gross margin (%) | 15.75% | -0.68% | 3.79% | 7.22% | 13.67% |
| EBITDA margin (%) | 8.57% | -5.96% | 1.93% | 5.31% | 4.19% |
| Interest coverage ratio (x) | 0.85 | N.M. | N.M. | N.M. | 0.03 |
| Interest-bearing debt/Equity (x) | 3.27 | 3.58 | 3.29 | 3.31 | 3.46 |
| Net debt/Equity (x) | 3.03 | 3.02 | 2.71 | 2.49 | 2.85 |
| BV (Bt) | 3.76 | 3.42 | 3.87 | 4.16 | 3.99 |

Stock Rating

TRADING

| | |
|--------------------|-------------------------|
| Previous Rating | TRADING |
| Fair Value | Bt8.50 |
| Current Price | Bt7.55 |
| Upside/(Downside) | 12.58% |
| Consensus (median) | Bt8.60 |
| Sector | Property (Construction) |
| Sector Rating | NEUTRAL |

Financial Summary

| YE Dec (Bt mn) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Net profit | -335 | 927 | -308 | -53 |
| Net profit growth (%) | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. |
| EPS (Bt) | -0.21 | 0.56 | -0.19 | -0.03 |
| EPS growth (%) | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. |
| BV (Bt) | 3.86 | 3.99 | 3.50 | 3.37 |
| DPS (Bt) | 0.10 | 0.35 | 0.10 | 0.10 |
| P/E (x) | N.M. | 13.48 | N.M. | N.M. |
| P/BV (x) | 1.96 | 1.89 | 2.16 | 2.24 |
| Yield (%) | 1.32 | 4.64 | 1.32 | 1.32 |
| ROE (%) | -5.39 | 14.06 | -4.72 | -0.89 |

Technical Impact | CK

Resistance: Bt7.80

Support: Bt7.50



Chatree Srismacharoen

Registration No. 18092

Chatree.Srismacharoen@krungsrisecurities.com



| | | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-----|----------|----------|-------|
| ADVANC | AOT | BAFS | BANPU | BAY | BBL | BCP | BKI | BMCL | CPN |
| CSL | EASTW | EGCO | ERW | GRAMMY | HEMRAJ | ICC | IRPC | KBANK | KK |
| KTB | LPN | MCOT | NMG | PS | PSL | PTT | PTTAR*** | PTTCH*** | PTTEP |
| QH | RATCH | ROBINS | RS | SAT | SC | SCB | SCC | SE-ED | SIS |
| THRE | TIP | TIPCO | TISCO | TKT | TMB | TOP | | | |

***วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC








| | | | | | | | | | |
|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| ACAP | AF | AMANAH | AMATA | AP | ASIMAR | ASP | AYUD | BEC | BECL |
| BFIT | BH | BIGC | BJC | BLA | BROOK | BTS | BWG | CENDEL | CGS |
| CIMBT | CK | CM | BPALL | CPF | CSC | DELTA | DEMCO | DRT | DTAC |
| DTC | ECL | FORTH | GBX | GC | GFPT | GLOW | HANA | HMPRO | HTC |
| IFEC | INET | INTUCH | IVL | JAS | KCE | KEST | KGI | KSL | KWC |
| L&E | LANNA | LH | LOXLEY | LRH | LST | MACO | MAJOR | MAKRO | MBK |
| MFC | MFEC | MILL | MINT | MK | MTI | NBC | NCH | NINE | NKI |
| NOBLE | OCC | OGC | OISHI | PB | PG | PHATRA | PM | PR | PRANDA |
| PRG | PT | PYLON | S & J | S&P | SABINA | SAMCO | SCCC | SCG | SCSMG |
| SEAFCO | SFP | SICCO*** | SINGER | SIRI | SITHAI | SMT | SNC | SPALI | SPI |
| SPPT | SSF | SSSC | STA | STANLY | STEC | SUSCO | SVI | SYMC | SYNTEC |
| TASCO | TCAP | TFD | TFI | THAI | THCOM | THIP | TIC | TK | TMT |
| TNITY | TNL | TOG | TPC | TRC | TRT | TRUE | TSC | TSTE | TSTH |
| TTA | TTW | TUF | TVO | TYM | UAC | UMI | UP | UPOIC | UV |
| VNT | WACOAL | WAVE | ZMICO | | | | | | |

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 2S | A | AEONTS | AFC | AGE | AH | AHC | AI | AIT | AJ |
| AKR | APRINT | APURE | AS | ASK | BAT-3K | BGT | BLAND | BNC | BOL |
| BROCK | BSBM | BTNC | CCET | CFRESH | CHARAN | CI | CITY | CMO | CMR |
| CNS | CNT | CPI | CPL | CRANE | CSP | CSR | CTW | DCC | DRACO |
| EASON | EIC | ESSO | FE | FOCUS | FSS | GENCO | GFM | GL | GLAND |
| GOLD | GUNKUL | GYT | HFT | HTECH | IFS | ILINK | IRC | IRCP | IT |
| ITD | JTS | JUTHA | KASET | KDH | KH | KKC | KMC | KTC | KWH |
| KYE | LALIN | LEE | LHK | MATCH | MATI | MBAX | M-CHAI | MCS | MDX |
| MJD | MOONG | MPIC | MSC | NC | NEP | NNCL | NSI | NTV | NWR |
| OFM | PAF | PAP | PATO | PDI | PHOL | PICO | PL | POST | PPM |
| PREB | PRECHA | PRIN | PTL | Q-CON | QLT | RASA | RCI | RCL | ROJNA |
| RPC | SAUCE | SCBLIF | SCP | SENA | SHANG | SIAM | SIMAT | SKR | SMIT |
| SMK | SMM | SPC | SPG | SST | STAR | SUC | SVOA | SWC | SYNEX |
| TBSP | TCB | TCC | TCP | TEAM | TF | TGCI | THANA | THANI | TICON |
| TIW | TKS | TLUXE | TMD | TNH | TNPC | TOPP | TPA | TPAC | TPCORP |
| TPIPL | TPP | TR | TTCL | TTI | TWFP | TWZ | TYCN | UBIS | UEC |
| UOBKH | UPF | US | UT | UVAN | VARO | VIBHA | VNG | WG | WORK |
| YUASA | | | | | | | | | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|---|----------|
| 90-100 |  | ดีเลิศ |
| 80-89 |  | ดีมาก |
| 70-79 |  | ดี |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ |
| 50-59 |  | ผ่าน |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขาถนนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขาถนนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

| Analyst Team | Name | Sector Coverage | E-mail |
|--|------------------------------|--|---|
| Central line: 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103 | กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์ | Hotel, Steel | kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com |
| | สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง | Electronics, Transportation, Agribusiness | sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com |
| | ชาตรี ศรีสมัยเจริญ | Property, Contractor, Construction Materials | chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com |
| | ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ | Energy, Petrochemical | chamvut.taechaamorntanakij@krungsrisecurities.com |
| | ธนเดช รังษีธนานนท์ | Banking, Finance & Securities, Commerce | tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com |
| | ถกล บรรจงรักษ์ | Automotive, Healthcare, ICT | thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com |
| | อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล | Strategy | adisak.phupiphathirungul@krungsrisecurities.com |
| | วันชัย บุญประเสริฐ | Technical | wanchai.bunprasert@krungsrisecurities.com |

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง