



ที่ CNT/SEC/002/2026

15 พฤษภาคม 2569

เรื่อง คำอธิบายและการวิเคราะห์งบการเงินของฝ่ายจัดการ (MD&A) สำหรับผลการดำเนินงานงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569

เรียน กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) และบริษัทย่อย ขอนำเสนอคำอธิบายและการวิเคราะห์งบการเงินของฝ่ายจัดการ (MD&A) สำหรับผลการดำเนินงานงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569

### ภาพรวมเศรษฐกิจ

#### เศรษฐกิจโลก

ในช่วงปี 2569 เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ ภายใต้แรงกดดันจากความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะความตึงเครียดในตะวันออกกลางที่เกี่ยวข้องกับอิหร่าน ซึ่งส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดพลังงานโลก และเพิ่มความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวควบคู่กับเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง (stagflation risk) กล่าวคือ การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอลงในขณะที่แรงกดดันด้านราคายังคงดำรงอยู่ ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญได้แก่ ความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน โดยเฉพาะเส้นทางพลังงาน ความผันผวนของราคาพลังงานและวัตถุดิบซึ่งส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิต การชะลอตัวของการค้าและการส่งออกทั่วโลก รวมถึงแรงกดดันเงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนในภาคการผลิตและโลจิสติกส์

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกยังคงมีปัจจัยสนับสนุนบางประการ อาทิ การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของภาคบริการ การปรับตัวและกระจายความเสี่ยงของห่วงโซ่อุปทานในหลายประเทศ รวมถึงแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินในบางประเทศ ซึ่งอาจช่วยบรรเทาผลกระทบและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะถัดไปได้บางส่วน

#### เศรษฐกิจไทย

ในปี 2569 เศรษฐกิจไทย มีแนวโน้มขยายตัวในระดับต่ำ โดยมีประมาณการอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) อยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.5 ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญความเสี่ยงด้านขาหลังจากทั้งปัจจัยภายนอกและข้อจำกัดเชิงโครงสร้างภายในประเทศ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญได้แก่ การพึ่งพาพลังงานนำเข้าที่อยู่ในระดับสูง การชะลอตัวของภาคการส่งออก กำลังซื้อภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ ข้อจำกัดด้านนโยบายการคลัง รวมถึงความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจ



บริษัทคริสเตียนีและนีลสัน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังคงได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว การไหลเข้าของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และการปรับตัวของภาคธุรกิจ ในหลายอุตสาหกรรมเพื่อรองรับสถานะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

โดยสรุป เศรษฐกิจไทยในปี 2569 ยังคงมีความเปราะบาง และการฟื้นตัวมีแนวโน้มเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภายใต้ความไม่แน่นอนของปัจจัยแวดล้อมทั้งในและต่างประเทศ

### **ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโดยรวมและสถานะตลาด**

อุตสาหกรรมก่อสร้างของประเทศไทยในปี 2569 ยังคงอยู่ในช่วงของการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยการลงทุนใหม่จากทั้งภาครัฐและภาคเอกชนยังคงอยู่ในระดับจำกัด ภายใต้ความไม่แน่นอนของสถานะเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะความผันผวนของราคาพลังงาน วัสดุก่อสร้าง และอุปกรณ์ ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนการก่อสร้างและต้นทุนโครงการโดยรวมยังคงอยู่ในระดับสูงและมีความไม่แน่นอนอย่างต่อเนื่อง

สำหรับโครงการภาครัฐ การเปิดประมูลและการเริ่มต้นโครงการ โครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ยังมีแนวโน้มล่าช้า เนื่องจากอยู่ระหว่างการรอความชัดเจนด้านนโยบายและการขับเคลื่อนโครงการภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ทั้งนี้ คาดว่าการเร่งรัดโครงการดำเนินโครงการสาธารณูปโภคอาจเริ่มเห็นความคืบหน้าที่ชัดเจนมากขึ้นในช่วงไตรมาส 4 ปี 2569

ในส่วนของภาคเอกชน นักลงทุนยังคงใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน โดยมีการชะลอหรือเลื่อนการดำเนินโครงการออกไปบางส่วน โดยเฉพาะโครงการที่มีขนาดใหญ่หรือมีความเสี่ยงด้านต้นทุนสูง ขณะเดียวกัน แม้จะยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการเปิดประมูลทั้งในภาครัฐและเอกชน แต่ผู้รับเหมาก่อสร้างหลายรายยังมีความกังวลต่อความผันผวนของต้นทุน ส่งผลให้บางส่วนเลือกไม่เข้าร่วมการประมูล หรือเสนอราคาโดยกำหนดเงื่อนไขเพิ่มเติมเพื่อบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโครงการอุตสาหกรรมเฉพาะทางยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการที่มีความต้องการใช้งานชัดเจน เช่น โครงการศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data Center) โครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัล พลังงาน และอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง ซึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของภาคอุตสาหกรรมก่อสร้างในช่วงที่เศรษฐกิจโดยรวมอยู่ในภาวะชะลอตัว

### **สรุปภาพรวม**

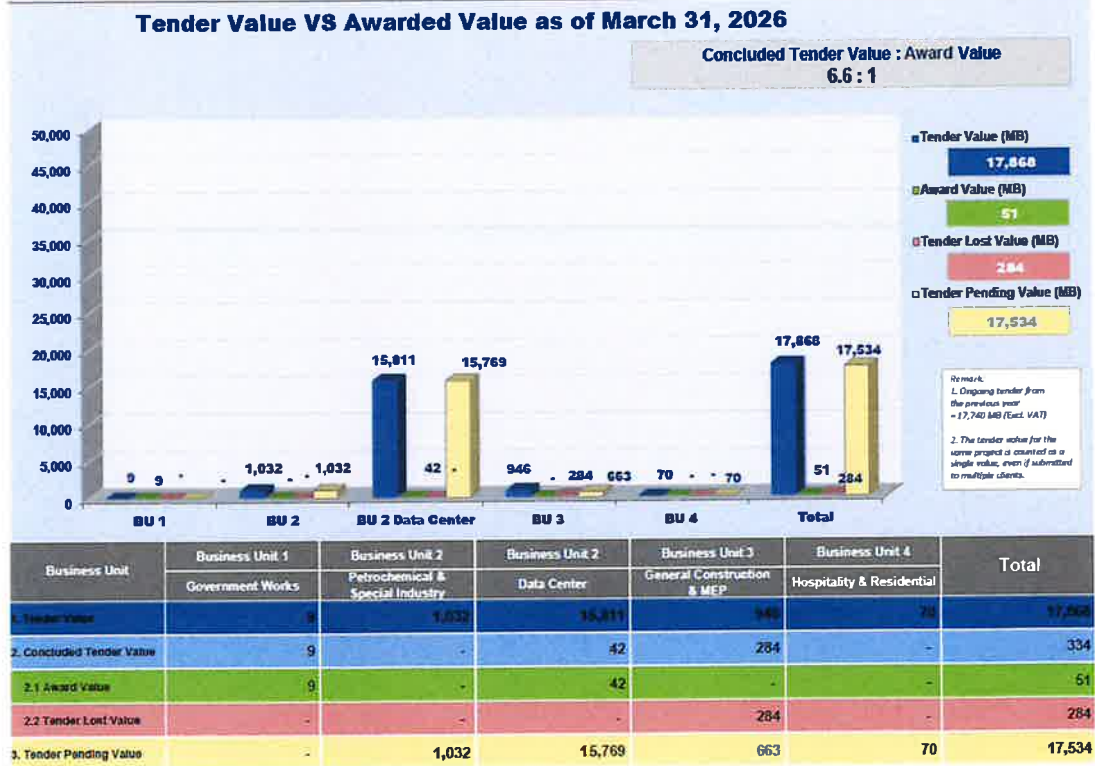
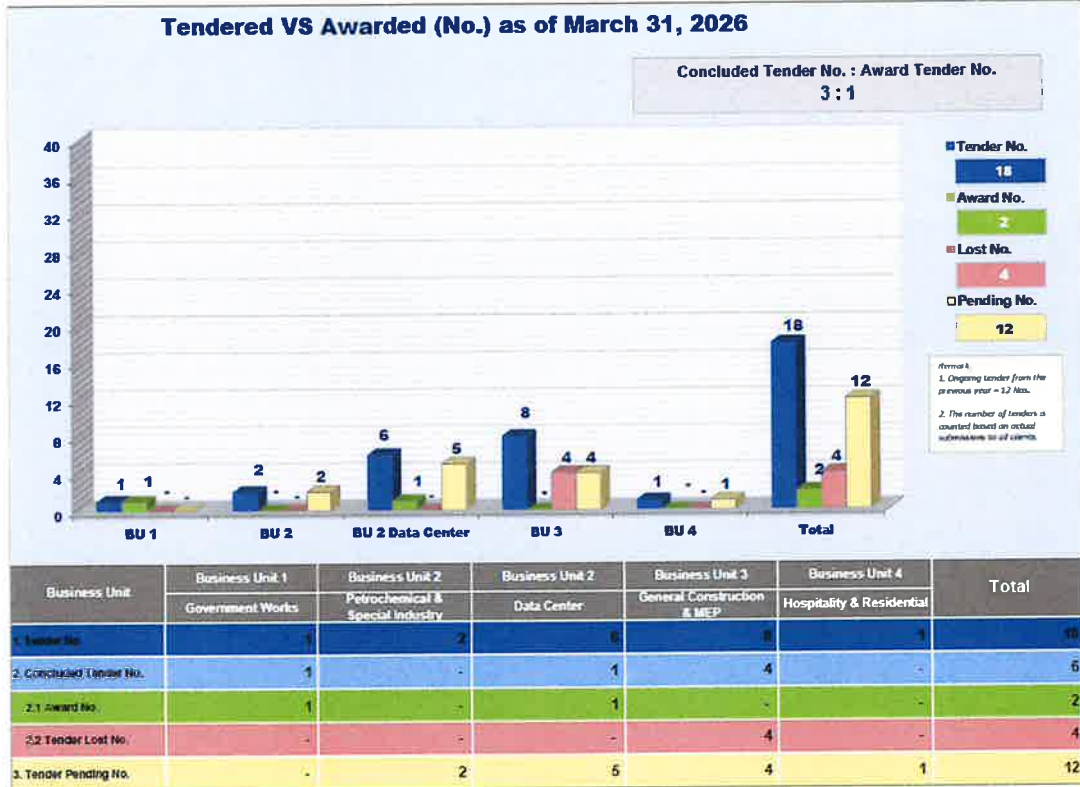
โดยสรุปอุตสาหกรรมก่อสร้างในปี 2569 ยังคงเผชิญความท้าทายจากต้นทุนที่อยู่ในระดับสูง และความไม่แน่นอนของการลงทุนทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชน ส่งผลให้การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมมีแนวโน้มเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ โอกาสทางธุรกิจยังคงกระจุกตัวอยู่ในโครงการเฉพาะทางที่มีความต้องการใช้งานชัดเจน และได้รับแรงสนับสนุนจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในขณะที่ความชัดเจนของนโยบายภาครัฐและการเร่งรัดการดำเนินโครงการ โครงสร้างพื้นฐานจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อทิศทางการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมในช่วงครึ่งหลังของปี 2569



บริษัทคริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

**ภาพรวมการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ**

ภาพรวมการประมูลงานและการได้งานในรอบ 3 เดือนของปี 2569





บริษัทคริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2569 บริษัทฯ เข้าร่วมประมูลงานจำนวนทั้งสิ้น 18 โครงการ คิดเป็นมูลค่างานรวม 17,868 ล้านบาท โดยเป็นโครงการที่มีการสรุปผลการประมูลแล้วจำนวน 6 โครงการ มูลค่างานรวม 334 ล้านบาท และบริษัทฯ ได้รับงานจำนวน 2 โครงการ คิดเป็นมูลค่างานรวม 51 ล้านบาท ส่งผลให้อัตราความสำเร็จในการได้รับงานเทียบกับมูลค่างาน อยู่ที่ 3:1 ในเชิงจำนวนโครงการ และ 6.6:1 ในเชิงมูลค่างาน ตามลำดับ

ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มิได้เร่งรัดการแข่งขันในการประมูลงานใหม่ เนื่องจากความผันผวนของราคาน้ำมัน วัสดุก่อสร้าง และอุปกรณ์ต่างๆ อันเป็นผลจากสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ประกอบกับ บริษัทฯ ยังคงมีปริมาณงานในมือ (Backlog) ประมาณ 17,000 ล้านบาท ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2569

อย่างไรก็ตาม สืบเนื่องจากในปี 2568 บริษัทฯ ได้ร่วมประมูลงานโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการรอการยืนยันผลอย่างเป็นทางการ และบริษัทฯ ได้ทราบถึงความคืบหน้าในเชิงบวกของบางโครงการแล้ว ทั้งนี้ หากมีการยืนยันการได้รับงานดังกล่าว คาดว่าจะส่งผลให้ปริมาณงานในมือ (Backlog) เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนเกือบ 25,000 ล้านบาท ภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2569

#### แนวทางการดำเนินงานในปี 2569

ในปี 2569 โครงการลงทุนภาครัฐยังคงมีแนวโน้มชะลอตัว โดยโครงการที่มีการเปิดประมูลส่วนใหญ่ยังคงอ้างอิงราคากลาง (Median Price) เก่าและวงเงินงบประมาณที่จัดทำไว้ในช่วงก่อนหน้า ซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับระดับต้นทุนในปัจจุบัน ส่งผลให้การเริ่มต้นโครงการใหม่เป็นไปอย่างระมัดระวัง

สำหรับโครงการภาคเอกชนโดยผู้ลงทุนภายในประเทศ ยังคงมีการพัฒนาในระดับจำกัด ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ มักชะลอการตัดสินใจลงทุนออกไปก่อน เพื่อรอดความชัดเจนของสถานการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ซึ่งส่งผลต่อความผันผวนของต้นทุนพลังงานและวัสดุก่อสร้าง

ภายใต้สภาวะดังกล่าว ในปี 2569 บริษัทฯ มุ่งเน้นในการดำเนินงานในโครงการที่ได้รับคัดเลือกและอยู่ระหว่างการดำเนินการอยู่ก่อนแล้ว ควบคู่กับการพิจารณาโครงการใหม่ที่มีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) อาทิ โครงการศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data Center) และโครงการที่เกี่ยวข้อง รวมถึงโครงการที่มีลักษณะเฉพาะทางและต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน เช่น โครงการคลังเก็บเคมีภัณฑ์ของเหลว (Liquid Bulk Terminal) โครงการคลังเก็บก๊าซธรรมชาติ (LNG Tank) และโครงการคลังเก็บสินค้า (Warehouse)

ทั้งนี้ บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายในการรักษาระดับปริมาณงานในมือ (Backlog) ให้อยู่ในระดับที่ประมาณ 25,000 ล้านบาท ต่อเนื่องจนถึงสิ้นปี 2569

#### วิเคราะห์ตลาดพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย

ตลาดพลังงานแสงอาทิตย์ของประเทศไทยในไตรมาสที่ 1 ปี 2569 ยังคงแสดงให้เห็นถึงทิศทางการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากความต้องการใช้พลังงานหมุนเวียนของภาครัฐซึ่งให้ความสำคัญกับความยั่งยืน รวมถึงทิศทางนโยบายภาครัฐที่สอดคล้องกับเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ในระยะยาวของประเทศ ทั้งนี้ ร่างแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (Power Development Plan: PDP) ฉบับใหม่ ซึ่งยังอยู่ระหว่างการพิจารณาและปรับปรุง สะท้อนถึงแนวโน้มการขยายบทบาทเชิงโครงสร้างของพลังงานหมุนเวียนใน



บริษัทคริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

ระบบไฟฟ้าของประเทศจนถึงปี 2580 อย่างไรก็ดี การดำเนินการดังกล่าวยังคงต้องรอความชัดเจนในประเด็นการจัดสรรกำลังการผลิตขั้นสุดท้าย รวมถึงกรอบระยะเวลาในการบังคับใช้อย่างเป็นทางการ

ทิศทางนโยบายดังกล่าวยังคงมุ่งเน้นการกระจายอำนาจด้านการผลิตไฟฟ้าและการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าในระดับชุมชน ภายใต้โครงการ “โซลาร์ภาคประชาชน” ควบคู่กับการขยายบทบาทของพลังงานหมุนเวียนในระบบพลังงานของประเทศ ทั้งนี้ กระทรวงพลังงานยังคงเดินหน้าผลักดันแนวทางหลัก 4 ประการ ซึ่งมีส่วนสนับสนุนการขับเคลื่อนยุทธศาสตร์การมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Net Zero) ของประเทศ ประกอบด้วย

1. โครงการ โซลาร์ฟาร์มชุมชน (ประมาณ 1,500 เมกะวัตต์)
2. ระบบสูบน้ำพลังงานแสงอาทิตย์เพื่อการเกษตร (ประมาณ 1,200 โครงการ)

3. มาตรการจูงใจทางภาษีสำหรับระบบโซลาร์รูฟท็อปในครัวเรือน รวมถึงการหักลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสูงสุดไม่เกิน 200,000 บาท สำหรับการติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปแบบต่อเชื่อมโครงข่าย (on-grid) ที่เข้าเงื่อนไข ขนาดไม่เกิน 10 กิโลวัตต์ และ

4. โครงการ โซลาร์เซลล์ลอยน้ำในเขื่อนพลังงานไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ 3 แห่ง (ประมาณ 1,638 เมกะวัตต์)

สัญญาณดังกล่าวบ่งบอกถึงการขยายตัวที่นอกเหนือจากกลุ่มลูกค้าในสถานประกอบการเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม ไปสู่ภาคครัวเรือน เกษตรกรรม และระดับชุมชน นอกจากนี้ รัฐบาลยังได้อนุมัติขยายโครงการซื้อไฟฟ้าคืนจากกลุ่มบ้านอยู่อาศัย (Net-billing) โดยอนุญาตให้ครัวเรือนขายไฟฟ้าส่วนเกินคืนสู่ระบบได้ในราคา 2.20 บาทต่อหน่วย ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า 10 ปี สำหรับระบบที่มีขนาดไม่เกิน 5 กิโลวัตต์ต่อเครื่องวัด ภายใต้โควตา รวมระดับประเทศในระยะแรกที่ 500 เมกะวัตต์

โครงการนำร่อง Direct PPA / Third-Party Access (TPA) ขนาด 2,000 เมกะวัตต์ ซึ่งได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) ยังคงมีความคืบหน้า โดยคาดว่าจะสามารถเริ่มดำเนินการในเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงกลางถึงปลายปี 2569 ทั้งนี้ การดำเนินโครงการดังกล่าวยังคงขึ้นอยู่กับความชัดเจนของกลไกอัตราค่าบริการสายส่ง (Wheeling Charge) กระบวนการชำระดุล (Settlement Mechanism) และแนวทางการกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง ขณะเดียวกัน ความสนใจของภาคธุรกิจต่อโครงสร้างสัญญาซื้อขายไฟฟ้าส่วนบุคคล (Private PPA) ยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง สะท้อนจากการคาดการณ์เกี่ยวกับการพัฒนาไปสู่การเปิดเสรีตลาดไฟฟ้าในอนาคต

ในระหว่างไตรมาส คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการพลังงาน (กกพ.) ยังคงมีมติระงับการออกใบอนุญาตชั่วคราวสำหรับโครงการสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแบบเอกชน (Private PPA) ที่ไม่ใช่การติดตั้งบนหลังคา อาทิ โครงการติดตั้งบนพื้นดิน หรือแบบลอยน้ำ เพื่อรอการประกาศใช้ระเบียบที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม ทั้งนี้ แม้มาตรการดังกล่าวอาจส่งผลให้การพัฒนาโครงการในบางเซกเมนต์ชะงักงันในระยะสั้น แต่โครงการโซลาร์รูฟท็อป รวมถึงงานด้านวิศวกรรม การจัดหา และการก่อสร้าง (EPC) ในรูปแบบปกติ ยังคงสามารถดำเนินการต่อไปตามปกติ โดยบริษัทฯ ยังคงติดตามความคืบหน้าและการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบและแนวนโยบายที่เกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิด และมีความพร้อมในการปรับตัวให้สอดคล้องกับกรอบกำกับดูแลที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงในอนาคต

อนึ่ง พันธสัญญาในการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของภาคธุรกิจยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญต่อความต้องการในการติดตั้งระบบพลังงานแสงอาทิตย์ในพื้นที่ (on-site) และการจัดทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแบบ

**บริษัทคริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)**

เอกชน (Private PPA) ควบคู่กับการให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการต้นทุนค่าไฟฟ้าในระยะยาว อย่างไรก็ตาม พัฒนาการของห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก รวมถึงการปรับเปลี่ยนนโยบายด้านการคืนภาษีส่งออกและมาตรการด้านอุปทานของประเทศจีนที่มุ่งเน้นการสร้างเสถียรภาพให้แก่อุตสาหกรรม เริ่มส่งผลให้ราคาแผงโซลาร์เซลล์ปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับระดับต่ำสุดในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ข้อจำกัดด้านความสามารถของระบบโครงข่ายไฟฟ้า (Grid Capacity) รวมถึงระยะเวลาในการขอรับใบอนุญาตในบางพื้นที่ ยังคงเป็นปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อกรอบระยะเวลาและการดำเนินโครงการในบางกรณี

โดยภาพรวม อุตสาหกรรมพลังงานแสงอาทิตย์ของประเทศไทยยังคงเป็นตลาดที่มีการเติบโตในระยะยาว ภายใต้ปัจจัยสนับสนุนด้านนโยบายและความต้องการพลังงานหมุนเวียนของภาคธุรกิจ ทั้งนี้ CNES ยังคงมุ่งเน้นการขยายการดำเนินงานอย่างมีวินัย ทั้งในรูปแบบงาน EPC รวมถึงโครงการที่ขับเคลื่อนด้วย PPA

**บจ. คริสเตียนีและนิลเสน เอนเนอร์จี โซลูชันส์ (CNES) บริษัทย่อย: ธุรกิจพลังงานทดแทน**

CNES และบริษัทย่อย CNES DI ดำเนินธุรกิจพัฒนาและบริหารจัดการ โครงการพลังงานแสงอาทิตย์ โดยให้บริการด้วยการเสนอทางออกต่าง ๆ ทางด้านพลังงาน รวมถึงสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement: PPA) การบริการด้านวิศวกรรมแบบครบวงจร รวมถึงการจัดซื้อและการก่อสร้างแบบเบ็ดเสร็จ (Engineering, Procurement and Construction: EPC)

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2569 CNES DI อยู่ในระหว่างการเจรจาในขั้นตอนสุดท้ายสำหรับโครงการ PPA เพิ่มเติมจำนวน 2 โครงการ กับกลุ่มธุรกิจบริการและการท่องเที่ยวที่มีชื่อเสียงรายหนึ่ง และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารรายใหญ่รายหนึ่ง

ในส่วนของ CNES ได้รับมอบหมายให้ดำเนินโครงการ EPC สำหรับบริษัทชั้นนำในอุตสาหกรรมการแพทย์ และอยู่ในระหว่างขั้นตอนการเจรจาในขั้นตอนสุดท้ายสำหรับโครงการ EPC เพิ่มเติมอีก 2 โครงการ กับบริษัทด้านการแพทย์ที่มีชื่อเสียงรายหนึ่ง

สำหรับปี 2569 CNES อยู่ระหว่างการจัดเตรียมข้อเสนอและติดตามโอกาสในการได้งานใหม่จำนวนกว่า 15 โครงการ ครอบคลุมกลุ่มลูกค้าชั้นนำในหลากหลายอุตสาหกรรม อาทิ เกษษกรรรม เคมีภัณฑ์ การแพทย์ ค้าปลีก เกษตร อาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงการบริการและการท่องเที่ยว ทั้งนี้ CNES ยังคงให้ความสำคัญกับการคัดเลือกโครงการอย่างรอบคอบ เพื่อสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

**บจ. คริสเตียนีและนิลเสน ดีซีเอ็ม (CNDCM) บริษัทย่อย: ธุรกิจก่อสร้างโรงแรมและรีสอร์ทในระดับหรู**

ปัจจุบัน CNDCM ประเมินว่าสถานะตลาดอสังหาริมทรัพย์ในจังหวัดภูเก็ตกำลังเข้าสู่ภาวะสมดุล (Normalization) ภายหลังจากช่วงการเติบโตอย่างรวดเร็วในระยะหลังสถานการณ์แพร่ระบาดของโรคโควิด-19 โดยในปี 2568 ความต้องการการซื้อเริ่มปรับตัวชะลอตัวลง ส่งผลให้ผู้ซื้อใช้ระยะเวลาในการตัดสินใจมากขึ้น อัตราความเร็วในการซื้อขายลดลง และมีการเจรจาต่อรองด้านราคาที่สูงขึ้น ขณะเดียวกันปริมาณอุปทานใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาดอย่างต่อเนื่องส่งผลให้บางช่วงตลาดเผชิญภาวะอุปทานที่อยู่ในระดับสูง



บริษัทคริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยพื้นฐานด้านความต้องการจากกลุ่มลูกค้าต่างชาติและกลุ่มที่ให้ความสำคัญกับไลฟ์สไตล์ยังคงมีอยู่ โดยโครงสร้างของตลาดมีแนวโน้มปรับตัวไปให้ความสำคัญกับผู้พัฒนาโครงการที่มีวินัยในการบริหารจัดการมากยิ่งขึ้น อาทิ การบริหารจัดการเชิงรุกที่ซื้อที่ดินอย่างรอบคอบ การควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และการสร้างความแตกต่างให้กับผลิตภัณฑ์ ทั้งนี้ บริษัทฯ มองว่าปี 2569 จะเป็นช่วงของการปรับโครงสร้างตลาดเพื่อคัดกรองผู้ประกอบการที่มีศักยภาพและความพร้อมในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นกระบวนการปรับตัวตามภาวะตลาด และไม่ถือเป็นการถดถอยของอุตสาหกรรม นอกจากนี้ มุมมองดังกล่าวยังคงสอดคล้องกับสถานะตลาดอสังหาริมทรัพย์ในจังหวัดภูเก็ตที่ปรากฏในปัจจุบัน

### ภาพรวมการดำเนินงาน

ในไตรมาส 1 ปี 2569 CNDCM มีความคืบหน้าและความเปลี่ยนแปลงในโครงการหลัก ดังนี้:

1. โครงการที่พักอาศัยระดับหรู ณ หาดลาอัน (คอนโดมิเนียมและวิลล่า) มีความคืบหน้าโดยรวมประมาณร้อยละ 90 ทั้งนี้ ขอบเขตงานที่เคยถูกตัดออกก่อนหน้านี้ได้มีการตกลงเงื่อนไขใหม่เป็นที่เรียบร้อยแล้วอยู่ระหว่างการเริ่มกลับมาดำเนินการต่อ โดย CNDCM อยู่ระหว่างดำเนินการในส่วนที่เหลือเพื่อให้โครงการแล้วเสร็จ นอกจากนี้ การเจรจาในประเด็นข้อเรียกร้องตามสิทธิ ได้บรรลุข้อตกลงในสาระสำคัญเป็นส่วนใหญ่ รวมถึงการตกลงขยายระยะเวลาสัญญา (Extension of Time) ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าโครงการดังกล่าวจะสามารถดำเนินการแล้วเสร็จภายในเดือนกรกฎาคม 2570

2. โครงการโรงแรมระดับหรู ณ หาดในหาน (งานเตรียมพื้นที่และป้องกันดินถล่ม) งานเตรียมพื้นที่และงานเสริมเสถียรภาพดินได้ดำเนินการแล้วเสร็จในเดือนพฤศจิกายน 2568 และงานตอกเสาเข็มได้ดำเนินการแล้วเสร็จในเดือนธันวาคม 2568 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมูลค่างานในส่วนของสัญญาหลัก (Main Contract) ที่ได้มีการเปิดประมูลมีระดับสูงกว่างบประมาณที่ผู้ว่าจ้างกำหนดไว้ ส่งผลให้บริษัทฯ ไม่ได้รับมอบหมายสัญญาในส่วนดังกล่าว

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2569 CNDCM มีรายได้รวมจำนวน 55 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าประมาณการที่ตั้งไว้จำนวน 110 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการที่งานส่วนที่เคยถูกตัดออกของโครงการที่พักอาศัยระดับหรู ณ หาดลาอันอยู่ระหว่างการเตรียมความพร้อมเพื่อกลับมาเริ่มดำเนินการอีกครั้งภายใต้เงื่อนไขใหม่

นอกจากนี้ การประมูลงานสัญญาหลัก (Main Contract) ของโครงการโรงแรมระดับหรู ณ หาดในหาน ถูกพิจารณาว่ามีมูลค่าเกินกว่างบประมาณที่ผู้ว่าจ้างกำหนด ส่งผลให้มีการเลื่อนการตัดสินใจและในที่สุดบริษัทฯ ไม่ได้รับมอบหมายงานในส่วนดังกล่าว ประกอบกับในไตรมาสที่ 1 บริษัทฯ ยังไม่ประสบความสำเร็จในการได้รับงานโครงการใหม่เพิ่มเติม ส่งผลให้ระดับรายได้ในงวดดังกล่าวต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

### บทสรุป

แม้ว่าผลการดำเนินงานในระยะสั้นจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกหลายประการ อาทิ ความล่าช้าที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการการออกแบบ การที่ผู้ว่าจ้างมีการระงับหรือปรับเปลี่ยนขอบเขตงานหลักบางส่วน รวมถึงการเลื่อนกำหนดการดำเนินโครงการของผู้ว่าจ้าง ประกอบกับภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นจากการที่ผู้รับเหมาจำนวนหนึ่งจากกรุงเทพฯ ขยายฐานการดำเนินงานเข้าสู่ตลาดในจังหวัดภูเก็ตเพื่อรองรับการชะลอตัวของตลาดในเขตกรุงเทพฯ ที่ชะลอตัวลง ส่งผลให้การประมูลงานในไตรมาสที่ 1 ของปี 2569 มีทั้งโครงการที่ไม่ประสบความสำเร็จ

**บริษัทคริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)**

และโครงการที่ถูกเลื่อนออกไป ทั้งนี้ ภาวะความไม่แน่นอนจากสถานการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง ยังคงเป็นปัจจัยเพิ่มเติมที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนและการดำเนินโครงการในช่วงเวลาดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ระหว่างการเข้าประมูลงานโครงการใหม่ และมีเป้าหมายในการได้รับมอบหมายโครงการขนาดใหญ่อย่างน้อยหนึ่งโครงการภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2569 ทั้งนี้ บริษัทฯ มีพัฒนาการเชิงบวกจากโครงการที่พักอาศัยระดับหรู ณ หาดลาฮัน ซึ่งสามารถบรรลุข้อตกลงในประเด็นข้อเรียกร้องตามสิทธิได้เป็นส่วนใหญ่ และงานส่วนที่เคยถูกตัดออกอยู่ระหว่างการเตรียมกลับมาเริ่มดำเนินการอีกครั้งภายใต้เงื่อนไขสัญญาใหม่ ซึ่งรวมถึงการได้รับการอนุมัติขยายระยะเวลาสัญญาและปรับเพิ่มค่าตอบแทนตามที่เกี่ยวข้อง โดยบริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการความเสี่ยงควบคู่กับการรักษามาตรฐานด้านคุณภาพงาน เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันในตลาดอสังหาริมทรัพย์ระดับลักซ์ซูร์ต่อไป

**คำอธิบายและการวิเคราะห์งบการเงินของฝ่ายจัดการ (MD&A)****ภาพรวมผลประกอบการของบริษัทฯ**

ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งอ้างอิงจากงบการเงินระหว่างกาลที่ได้รับการสอบทานโดยบริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด แสดงให้เห็นว่า บริษัทฯ มีรายได้รวมจำนวน 2,513.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 750.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 42.6 เมื่อเทียบกับรายได้จำนวน 1,763 ล้านบาท ในงวดเดียวกันของปีก่อน โดยบริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ร้อยละ 5.1 และมีกำไรสุทธิหลังภาษีเงินได้นิติบุคคลจำนวน 19.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 0.4 ล้านบาท จากกำไรสุทธิจำนวน 18.8 ล้านบาทในปี 2568

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 7,797.2 ล้านบาท หนี้สินรวมจำนวน 6,024.9 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 1,772.3 ล้านบาท



## บริษัทคริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

## ผลการดำเนินงาน

บริษัท คริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย

งบกำไรขาดทุนสำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569

(หน่วย: ล้านบาท)				
สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม				
	งบการเงินรวม			
	2569	2568	ผลต่าง	
			เพิ่ม / (ลด)	% เพิ่ม (ลด)
รายได้				
รายได้จากงานก่อสร้าง	2,478.1	1,737.8	740.3	42.6%
รายได้จากการขายและบริการ	31.4	20.7	10.7	51.7%
รายได้ค่าเช่า	3.1	2.8	0.3	10.7%
รวมรายได้จากการประกอบธุรกิจ	2,512.6	1,761.3	751.3	42.7%
คิดเป็นร้อยละของรายได้	100.0%	99.9%		
รายได้อื่น	1.1	1.7	(0.6)	(35.3%)
รายได้รวม	2,513.7	1,763.0	750.7	42.6%
ต้นทุนงานก่อสร้าง	2,360.6	1,663.1	697.5	41.9%
ต้นทุนขายและบริการ	23.0	10.0	13.0	130.0%
ต้นทุนจากการให้เช่า	1.3	1.3	-	0.0%
รวมต้นทุนจากการประกอบธุรกิจ	2,384.9	1,674.4	710.5	42.4%
กำไร (ขาดทุน) ขั้นต้น	127.7	86.9	40.8	47.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	5.1%	4.9%		
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	85.5	79.9	5.6	7.0%
อัตราค่าใช้จ่ายในการบริหาร	3.4%	4.5%		
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมดำเนินงาน	43.3	8.7	34.6	397.7%
รายได้ทางการเงิน	6.0	6.1	(0.1)	(1.6%)
ต้นทุนทางการเงิน	(15.8)	(10.0)	5.8	58.0%
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	33.5	4.8	28.7	597.9%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(14.3)	14.0	(28.3)	(202.1%)
กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด	19.2	18.8	0.4	2.1%
อัตรากำไร (ขาดทุน) สุทธิ / รายได้รวม	0.8%	1.1%		
กำไรต่อหุ้น				
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน				
กำไรส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (บาท)	0.02	0.03	(0.01)	(33.3%)

งบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อยสำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 แสดงกำไรสุทธิรวมจำนวน 19.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 0.4 ล้านบาท เมื่อเทียบกับกำไรสุทธิจำนวน 18.8 ล้านบาท ในงวดเดียวกันของปีก่อน โดยการปรับตัวดีขึ้นดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากรายได้จากงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นจำนวน 740.3 ล้านบาท จากจำนวน 1,737.8 ล้านบาทในงวดเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้รายได้รวม เพิ่มขึ้น 750.7 ล้านบาท หรือร้อยละ 42.6 ตามรายได้จากงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจำนวน 40.8



บริษัทคริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 47 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน และอัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 5.1 จากร้อยละ 4.9 ในงวดเดียวกันของปีก่อน

การปรับตัวดีขึ้นของผลการดำเนินงานดังกล่าว มีสาเหตุหลักจากการก่อสร้างและการบริหารจัดการต้นทุน โครงการที่มีประสิทธิภาพ ประกอบกับการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากโครงการสำคัญที่มีศักยภาพในการทำกำไร ส่งผลให้สัดส่วนกำไรในไตรมาสนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของฐานรายได้ ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานดังกล่าว สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทฯ ในการควบคุมต้นทุนงานก่อสร้างและการบริหารจัดการโครงการในมือที่มีความสมดุลและมีคุณภาพมากขึ้น เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า

ค่าใช้จ่ายในการบริหารสำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 ปรับเพิ่มขึ้นจำนวน 5.6 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2568 โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มบุคลากรเพื่อเตรียมความพร้อมรองรับการขยายงานในอนาคต รวมถึงโครงการที่คาดว่าจะได้รับมอบหมายใหม่และโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ

ในส่วนของต้นทุนทางการเงินสำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 เพิ่มขึ้นจำนวน 5.8 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินโครงการก่อสร้างต่างๆ ตามแผนงานที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับระดับปริมาณงานในมือ (Backlog) ที่อยู่ในระดับประมาณ 20,000 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2568

ขณะเดียวกัน บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 จำนวน 14.3 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน โดยการเพิ่มขึ้นดังกล่าวมีสาเหตุหลักจากกำไรก่อนภาษีเงินได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็นจำนวน 33.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 597.9 จากผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ ในงวดปีก่อน บริษัทฯ มีการรับรู้รายการภาษีเงินได้เป็นบวก 14 ล้านบาท จากการรับรู้สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ซึ่งช่วยลดภาระภาษีในงวดดังกล่าว ในขณะที่งวดปัจจุบัน บริษัทฯ มีกำไรจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น ส่งผลให้มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ตามปกติ ทั้งนี้ ส่งผลให้บริษัทฯ มีกำไรสุทธิสำหรับงวดจำนวน 19.2 ล้านบาท

ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อยู่ในประเทศไทย ที่ดำเนินธุรกิจด้านการขายและให้บริการจัดหาพลังงานทางเลือก กล่าวคือ CNES สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 มีรายได้รวมจำนวน 31 ล้านบาท และมีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 6 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานในระดับกำไรจากการดำเนินงานก่อนต้นทุนทางการเงิน CNES ยังคงสามารถสร้างกำไรได้จำนวน 2 ล้านบาท ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพของโครงการที่เริ่มสร้างรายได้เป็นไปตามแผน ทั้งนี้ ผลขาดทุนสุทธิที่เกิดขึ้นในงวดดังกล่าว มีสาเหตุหลักจากต้นทุนทางการเงินที่ยังอยู่ในระดับสูง ถึงแม้ว่าจะลดลงจากงวดเดียวกันในปีก่อนหน้า อันเป็นผลจากการเบิกใช้เงินกู้ยืมเพื่อรองรับการพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์



บริษัทคริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

ทั้งนี้ CNES มีแผนในการปรับโครงสร้างเงินทุน โดยมุ่งลดสัดส่วนหนี้สินและเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อบริหารภาระต้นทุนทางการเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และเสริมสร้างศักยภาพในการลงทุนในสินทรัพย์ที่สามารถสร้างมูลค่าในระยะยาว นอกจากนี้ ภายใต้เป้าหมายในการขยายธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์ บริษัทฯ ยังคงลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA Assets) อย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนการสร้างกระแสรายได้ที่มั่นคงให้แก่กลุ่มบริษัทฯ ในระยะยาว

ผลการดำเนินงาน ของบริษัทย่อยในประเทศไทยที่ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในส่วนของการก่อสร้างโรงแรมและรีสอร์ทระดับหรู กล่าวคือ CNDCM สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 มีรายได้รวมประมาณ 55 ล้านบาท และมีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 19 ล้านบาท เนื่องจากระดับรายได้ในงวดดังกล่าว ยังไม่ครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเตรียมความพร้อมด้านบุคลากรเพื่อรองรับโครงการในมือ และโครงการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต รวมถึงไม่ได้รับมอบหมายงานตามที่ตั้งเป้าไว้

ผลขาดทุนดังกล่าว ยังมีสาเหตุหลักมาจากการเปลี่ยนแปลงรูปแบบงานและความล่าช้าในการดำเนินงานบางโครงการ อันเป็นผลจากปัจจัยภายนอกและการตัดสินใจของผู้ว่าจ้าง อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีพัฒนาการเชิงบวกจากการที่สามารถบรรลุข้อตกลงในประเด็นสิทธิเรียกร้อง (Claims) ได้เป็นส่วนใหญ่แล้ว ซึ่งคาดว่าจะช่วยชดเชยผลกระทบที่เกิดขึ้น และจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานเมื่อโครงการดังกล่าวกลับมาเริ่มดำเนินการเต็มรูปแบบภายใต้เงื่อนไขสัญญาใหม่ในช่วงไตรมาสถัดไป



## บริษัทคริสเตียนีและนิลสัน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

## งบแสดงฐานะการเงิน

	(หน่วย: ล้านบาท)			
	งบการเงินรวม			
	31 มี.ค. 69	31 ธ.ค. 68	เพิ่ม (ลด)	% เพิ่ม (ลด)
<b>สินทรัพย์</b>				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	352.5	187.6	164.9	87.9%
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	1,669.0	1,599.5	69.5	4.3%
สินทรัพย์ที่เกิดจากสัญญา	2,028.6	1,420.2	608.4	42.8%
สินค้ำคงเหลือ	130.3	90.0	40.3	44.8%
เงินจ่ายล่วงหน้าผู้รับเหมาช่วง	456.3	308.0	148.3	48.1%
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย	260.5	202.5	58.0	28.6%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	33.4	26.6	6.8	25.6%
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>4,930.6</b>	<b>3,834.4</b>	<b>1,096.2</b>	<b>28.6%</b>
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	36.8	36.8	-	0.0%
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	333.3	333.3	-	0.0%
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,925.1	1,872.1	53.0	2.8%
สินทรัพย์สิทธิการใช้	88.7	80.5	8.2	10.2%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	482.7	441.4	41.3	9.4%
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>2,866.6</b>	<b>2,764.1</b>	<b>102.5</b>	<b>3.7%</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>7,797.2</b>	<b>6,598.5</b>	<b>1,198.7</b>	<b>18.2%</b>
<b>หนี้สิน</b>				
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	530.6	694.3	(163.7)	(23.6%)
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	2,710.9	2,223.8	487.1	21.9%
หนี้สินที่เกิดจากสัญญา	1,637.7	952.2	685.5	72.0%
ประมาณการหนี้สินระยะสั้น	239.0	213.2	25.8	12.1%
เงินกู้ยืมระยะยาว	407.6	285.0	122.6	43.0%
หนี้สินตามสัญญาเช่า	91.2	82.5	8.7	10.5%
การรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	265.4	257.1	8.3	3.2%
หนี้สินอื่น	142.5	137.6	4.9	3.6%
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>6,024.9</b>	<b>4,845.7</b>	<b>1,179.2</b>	<b>24.3%</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	1,787.5	1,764.0	23.5	1.3%
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯย่อย	(15.2)	(11.2)	(4.0)	35.7%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,772.3</b>	<b>1,752.8</b>	<b>19.5</b>	<b>1.1%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,797.2</b>	<b>6,598.5</b>	<b>1,198.7</b>	<b>18.2%</b>

## วิเคราะห์ฐานะการเงิน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 7,797.2 ล้านบาท หนี้สินรวมจำนวน 6,024.9 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 1,772.3 ล้านบาท ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงของฐานะการเงินดังกล่าวมีรายละเอียดที่สำคัญดังต่อไปนี้



## สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 7,797.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 1,198.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 18.2 เมื่อเทียบกับวันที่ 31 ธันวาคม 2568 โดยการเพิ่มขึ้นดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 1,096.2 ล้านบาท และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 102.5 ล้านบาท ซึ่งมีรายละเอียดที่สำคัญดังนี้

สินทรัพย์หมุนเวียนปรับเพิ่มขึ้นเป็นหลักจากสัญญาซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 608.4 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 42.8 เป็นจำนวน 2,028.6 ล้านบาท สอดคล้องกับปริมาณงานก่อสร้างที่ดำเนินการแล้วเสร็จแต่ยังไม่ได้เรียกเก็บเงินจากผู้ว่าจ้าง นอกจากนี้ เงินจ่ายล่วงหน้าแก่ผู้รับเหมาช่วงเพิ่มขึ้นจำนวน 148.3 ล้านบาท หรือร้อยละ 48.1 เป็นจำนวน 456.3 ล้านบาท เพื่อเตรียมความพร้อมและสำรองวัสดุสำหรับโครงการใหม่ที่เริ่มดำเนินการ ขณะเดียวกัน บริษัทฯ ได้บริหารจัดการสภาพคล่องให้สอดคล้องกับปริมาณงานที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นจำนวน 164.9 ล้านบาท หรือร้อยละ 87.9 เป็นจำนวน 352.5 ล้านบาท เพื่อรองรับความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนในระยะถัดไป

ในส่วนของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนปรับเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ซึ่งเพิ่มขึ้น 53.0 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 2.8 เป็นจำนวน 1,925.1 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนเพิ่มเติมในเครื่องจักร และอุปกรณ์ก่อสร้างเพื่อรองรับการขยายตัวของโครงการตามปริมาณงานในมือที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมเพิ่มขึ้นจำนวน 102.5 ล้านบาท หรือร้อยละ 3.7 เป็นจำนวน 2,866.6 ล้านบาท ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2569

## หนี้สิน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 6,024.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 1,179.2 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 24.3 เมื่อเทียบกับวันที่ 31 ธันวาคม 2568 โดยการเพิ่มขึ้นดังกล่าว มีรายละเอียดที่สำคัญดังนี้

เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นปรับเพิ่มขึ้นจำนวน 487.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 21.9 เป็นจำนวน 2,710.9 ล้านบาท ขณะที่หนี้สินที่เกิดจากสัญญาเพิ่มขึ้นจำนวน 685.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 72.0 เป็นจำนวน 1,637.7 ล้านบาท ซึ่งสะท้อนถึงการได้รับเงินรับล่วงหน้าตามงวดงานก่อสร้าง (Advance received) จากผู้ว่าจ้างที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการขยายตัวของโครงการใหม่

ในขณะเดียวกัน เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินปรับลดลงจำนวน 163.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 23.6 เป็นจำนวน 530.6 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมระยะยาวเพิ่มขึ้นจำนวน 122.6 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 43.0 เป็นจำนวน 407.6 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและรองรับการดำเนินงานโครงการที่มีปริมาณเพิ่มขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้ หนี้สินอื่น ๆ อาทิ ประมาณการหนี้สินระยะสั้น และหนี้สินตามสัญญาเช่า มีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยตามการดำเนินงานปกติของบริษัทฯ



บริษัทคริสเตียนและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

**ส่วนของผู้ถือหุ้น**

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 1,772.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 19.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.1 เมื่อเทียบกับวันที่ 31 ธันวาคม 2568 ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่ปรับเพิ่มขึ้นจำนวน 23.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.3 ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในไตรมาสนี้

อย่างไรก็ตาม มีการรับรู้ส่วนของได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อยปรับตัวดิคลบเพิ่มขึ้นจำนวน 4.0 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 35.7 เป็นจำนวนดิคลบ 15.2 ล้านบาท ซึ่งสะท้อนถึงผลขาดทุนของบริษัทย่อยในระหว่างงวด

**อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ**

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ (งบการเงินรวม)

		31 มี.ค. 69	31 ธ.ค. 68
ระยะเวลาเก็บหนี้ลูกค้า	วัน	60.54	66.32
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	0.94	0.91
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	3.40	2.76
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	เท่า	0.58	0.61
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	เท่า	4.82	3.60
อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน	เท่า	1.86	1.99

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีระยะเวลาการเก็บหนี้จากลูกค้าที่ปรับตัวดีขึ้น โดยมีระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยอยู่ที่ 60.54 วัน ลดลงจาก 66.32 วัน ณ สิ้นปี 2568 สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการติดตามและรับชำระหนี้จากโครงการก่อสร้างต่างๆ ได้อย่างสม่ำเสมอ ขณะเดียวกัน อัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ที่ 0.94 เท่า ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากระดับ 0.91 เท่า ณ สิ้นปี 2568

สำหรับโครงสร้างทางการเงิน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 3.40 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 2.76 เท่า ณ สิ้นปี 2568 ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินที่เกิดจากสัญญาและเจ้าหนี้การค้าตามการขยายตัวของปริมาณงานในมือ อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปรับลดลงจาก 0.61 เท่า ณ สิ้นปี 2568 มาอยู่ที่ 0.58 เท่า ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2569 สะท้อนถึงการบริหารจัดการเงินกู้ยืมให้สอดคล้องกับระดับสภาพคล่องและแผนการดำเนินงานของบริษัทฯ

นอกจากนี้ อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 4.82 เท่า จาก 3.60 เท่า ณ สิ้นปี 2568 สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภาระดอกเบี้ยจ่ายของกลุ่มบริษัทภายใต้โครงสร้างเงินทุนที่มีเสถียรภาพ ในขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio: DSCR) อยู่ที่ 1.86 เท่า ลดลงเล็กน้อยจาก 1.99 เท่า ณ สิ้นปี 2568 โดยมีสาเหตุหลักจากการเบิกใช้เงินทุนหมุนเวียนเพื่อรองรับการดำเนินงานที่มีปริมาณเพิ่มขึ้นในระยะยาว อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังคงปรับตัวดีขึ้นตามความก้าวหน้าของงานก่อสร้าง ส่งผลให้บริษัทฯ ยังคงสามารถรักษา



บริษัทคริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

ความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับที่ปลอดภัย และเป็นไปตามเงื่อนไขของสถาบันการเงิน ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยอย่างใกล้ชิด เพื่อให้สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันทางการเงินได้อย่างต่อเนื่อง

บริษัทฯ มีกำหนดเข้าร่วมการนำเสนอข้อมูลผลการดำเนินงานในงาน SET Opportunity Day ครั้งถัดไป ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 26 พฤษภาคม 2569 ระหว่างเวลา 13.15 – 14.00 น. ผ่านการถ่ายทอดสดทาง Webcasts ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอเรียนเชิญผู้ถือหุ้น นักลงทุน และนักวิเคราะห์เข้าร่วมรับฟังการนำเสนอข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทฯ สำหรับงวด 3 เดือนของปี 2569 ผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ตามวันและเวลาดังกล่าว

จึงเรียนมาเพื่อทราบ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท คริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)

(นายสุรศักดิ์ โอสถานุเคราะห์)

กรรมการและเลขานุการบริษัท