

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt19.00, TP Bt26.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 ต่ำกว่าคาด

- CK รายงานกำไรปกติ 175 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 174% y-y และจากที่มีผลขาดทุน 175 ลบ. ใน 1Q21 ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาดเนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ต่ำกว่าคาด
- นอกจากผลการดำเนินงาน 2Q21 ที่ต่ำกว่าที่คาด เราคาดว่าสถานการณ์โควิด-19 ที่กำลังดำเนินอยู่ และการล็อกดาวน์งานก่อสร้างเป็นเวลา 1 เดือน จะทำให้ผลการดำเนินงานของ CK ลดลง y-y ใน 3Q21F เราจึงเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเราในปี
- อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" CK เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นที่ร่วงลงดูเหมือนจะสะท้อนข่าวร้ายแล้ว 2) Valuation ไม่แพง เพราะปัจจุบันซื้อขายที่ระดับที่มีส่วนลดมากกว่า 50% ของมูลค่าตลาดของบริษัทในเครือ และ 3) เราคิดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปีหน้า โดยได้แรงหนุนจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์หลังจากโควิด-19 บรรเทาลง และรัฐบาลยังคงดำเนินโครงการเมกะโปรเจกต์ต่อเนื่อง
- รายได้ของ CK ลดลง 19%y-y ใน 2Q21 นอกจากมูลค่างานในมือที่ต่ำที่ประมาณ 28 พันลบ. ณ สิ้น 2Q21 แล้ว อัตราการดำเนินงานยังลดลง เนื่องจากรัฐบาลออกกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับสถานที่ก่อสร้างเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19
- อัตรากำไรขั้นต้นยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 9.5% ใน 2Q21 เทียบกับ 10% ใน 2Q20 อย่างไรก็ตาม กำไรขั้นต้นยังคงไม่เพียงพอที่จะชดเชยค่าใช้จ่าย SG&A จึงทำให้กำไรจากการดำเนินงานยังคงขาดทุนในไตรมาส
- บริษัท รายงานส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 577% y-y ใน 2Q21 เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก CKP ที่สูงขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	4,020	3,847	3,654	2,986	3,238	Revenue	8	(19)	54	11,522	18,722
Gross profit	407	342	322	292	307	Gross profit	5	(25)	68	885	1,591
SG&A	491	454	531	472	497	SG&A	5	1	53	1,844	2,078
Operating profit	(84)	(112)	(209)	(180)	(190)	Operating profit	na	na	39	(958)	(487)
EBITDA	100	70	(18)	(13)	(16)	EBITDA	na	na	16	(178)	329
Other income	431	407	194	175	429	Other income	146	(0)	50	1,208	1,121
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	302	328	339	332	357	Interest expense	8	18	53	1,293	1,293
Profit before tax	44	(34)	(353)	(337)	(119)	Profit before tax	na	na	44	(1,043)	(660)
Income tax	17	12	12	8	9	Income tax	10	(48)	na	0	0
Equity & invest. income	45	546	249	160	306	Equity & invest. income	92	577	30	1,571	1,764
Minority interests	(9)	(2)	4	10	(4)	Minority interests	na	na	(67)	(10)	(16)
Extraordinary items	0	275	0	383	143	Extraordinary items	(63)	na	na	0	0
Net profit	64	774	(112)	208	318	Net profit	53	399	102	518	1,088
Normalized profit	64	499	(112)	(175)	175	Normalized profit	na	174	(0)	518	1,088
EPS (Bt)	0.04	0.46	(0.07)	0.12	0.19	EPS (Bt)	53	399	102	0.31	0.64
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.29	(0.07)	(0.10)	0.10	Normalized EPS (Bt)	na	174	(0)	0.31	0.64

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	7,552	10,027	7,767	8,923	11,179	Sales grow th	(27.4)	(21.0)	(30.5)	(44.9)	(19.5)
A/C receivable	3,689	3,683	3,659	3,624	3,036	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	2,137	2,471	2,436	2,418	2,223	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	4,664	5,053	5,972	6,277	7,128	Norm profit grow th	(56.4)	143.2	na	na	174.5
Investment	27,629	27,608	37,256	37,429	37,181	Norm EPS grow th	(56.4)	143.2	na	na	174.5
Fixed assets	11,356	11,277	11,194	11,090	11,333	Gross margin	10.1	8.9	8.8	9.8	9.5
Other assets	24,267	24,668	14,490	14,867	15,074	Operating margin	(2.1)	(2.9)	(5.7)	(6.0)	(5.9)
Total assets	81,295	84,787	82,774	84,629	87,155	EBITDA margin	2.5	1.8	(0.5)	(0.4)	(0.5)
S-T debt	5,113	4,703	3,817	4,417	6,395	Norm net margin	1.6	13.0	(3.1)	(5.9)	5.4
A/C payable	2,936	2,874	2,636	2,365	2,768	D/E (x)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8
Other current liabilities	9,626	9,074	8,305	10,146	8,967	Net D/E (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
L-T debt	33,928	37,954	38,586	38,576	39,734	Interest coverage (x)	0.3	0.2	(0.1)	(0.0)	(0.0)
Other liabilities	3,280	3,194	3,160	3,063	3,078	Interest rate	3.1	3.2	3.2	3.1	3.2
Minority interest	422	429	424	415	413	Effective tax rate	38.6	(35.6)	(3.5)	(2.4)	(7.6)
Shareholders' equity	25,990	26,559	25,847	25,647	25,799	ROA	0.3	2.4	(0.5)	(0.8)	0.8
Working capital	2,890	3,280	3,459	3,677	2,492	ROE	1.0	7.6	(1.7)	(2.7)	2.7
Total debt	39,041	42,656	42,403	42,993	46,129						
Net debt	31,489	32,630	34,636	34,069	34,950						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางสาวศรัณย์ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภที่ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภที่ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)