Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt21.80, TP Bt23.50

Results Comment

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

3Q21 กำไรดีกว่าคาด

- CK รายงานกำไรปกติที่ 275 ลบ. ใน 3Q21 ลดลง 45% y-y แต่เพิ่มขึ้น 57% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้ เราประหลาดใจกับอัตรากำไรขั้นต้นของ CK ที่สามารถรักษาไว้ที่ระดับสูงได้ใน 3Q21 ทั้งที่มีการปิดสถานที่ก่อสร้างในเดือนก.ค. และเราจำเป็นต้องสอบถามประเด็นนี้ต่อบริษัทฯ ด้วยรายได้เงินปันผลจาก TTW และส่วนแบ่งกำไรจาก CKP จึงทำให้ CK มีกำไรในไตรมาสนี้
- แม้ว่าเรายังคงคาดว่า CK จะขาดทุนใน 4Q21 เนื่องจากไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW และส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CKP แต่ปัจจุบันเราเห็น upside จากประมาณการกำไรทั้งปี 2021F ของเรา
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" CK เนื่องจาก 1) เราคาดว่าจะฟื้นตัวในปีหน้าโดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือที่มีอยู่และโครงการใหม่ และ 2) มีมูลค่าถูก เพราะปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ส่วนลด 43% ของมูลค่าตลาดของบริษัทย่อย กับได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างแบบฟรีๆ
- รายได้ของ CK ลดลง 33% y-y ใน 3Q21 นอกจากมูลค่างานในมือที่ต่ำแล้ว อัตราการใช้กำลังการผลิตยังลดลง เนื่องจากการปิดสถานที่ก่อสร้างในเดือนก.ค. อีกด้วย เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 25.8 พันลบ. ณ สิ้น 3Q21 จำนวนนี้ยังไม่รวมถึงโครงการรถไฟทางคู่มูลค่า 46 พันลบ. ที่ CK และ STEC ชนะเมื่อต้นปีนี้
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับสูงที่ 9.8% ใน 3Q21 เทียบกับ 8.9% ใน 3Q20 แต่อย่างไรก็ตาม กำไรขั้นต้นยังไม่เพียงพอที่จะหักกลบกับค่าใช้จ่าย SG&A ซึ่งทำให้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างขาดทุนอย่างต่อเนื่อง
- โชคดีที่รายได้เงินปันผลจาก TTW ที่ 232 ลบ. และส่วนแบ่งกำไร 432 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่มาจาก CKP ได้ช่วยให้บริษัทฯ รายงานกำไรปกติในไตรมาสนี้

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	3,847	3,654	2,986	3,238	2,561
Gross profit	**342**	**322**	**292**	**307**	**251**
SG&A	454	531	472	497	445
Operating profit	(112)	(209)	(180)	(190)	(193)
EBITDA	**70**	**(18)**	**(13)**	**(16)**	**(22)**
Other income	407	194	175	429	406
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	328	339	332	357	357
Profit before tax	**(34)**	**(353)**	**(337)**	**(119)**	**(144)**
Income tax	12	12	8	9	8
Equity & invest. income	546	249	160	306	432
Minority interests	(2)	4	10	(4)	(4)
Extraordinary items	275	0	383	143	0
Net profit	**774**	**(112)**	**208**	**318**	**275**
Normalized profit	**499**	**(112)**	**(175)**	**175**	**275**
EPS (Bt)	0.46	(0.07)	0.12	0.19	0.16
Normalized EPS (Bt)	0.29	(0.07)	(0.10)	0.10	0.16

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(21)	(33)	74	11,932	16,831
Gross profit	**(18)**	**(27)**	**87**	**977**	**1,495**
SG&A	(11)	(2)	70	2,028	2,020
Operating profit	na	na	na	(1,052)	(524)
EBITDA	**na**	**na**	**na**	**(358)**	**201**
Other income	(5)	(0)	85	1,190	1,113
Other expense					
Interest expense	0	9	78	1,338	1,356
Profit before tax	**na**	**na**	**na**	**(1,200)**	**(768)**
Income tax	(15)	(37)	na	0	0
Equity & invest. income	41	(21)	103	875	1,346
Minority interests	na	na	na	(10)	(15)
Extraordinary items			100	526	0
Net profit	**(14)**	**(64)**	**420**	**191**	**564**
Normalized profit	**57**	**(45)**	**na**	**(335)**	**564**
EPS (Bt)	(14)	(64)	420	0.11	0.33
Normalized EPS (Bt)	57	(45)	na	(0.20)	0.33

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	10,027	7,767	8,923	11,179	8,402
A/C receivable	3,683	3,659	3,624	3,036	2,486
Inventory	2,471	2,436	2,418	2,223	2,231
Other current assets	5,053	5,972	6,277	7,128	7,612
Investment	27,608	37,256	37,429	37,181	37,400
Fixed assets	11,277	11,194	11,090	11,333	11,252
Other assets	24,668	14,490	14,867	15,074	15,216
Total assets	**84,787**	**82,774**	**84,629**	**87,155**	**84,598**
S-T debt	4,703	3,817	4,417	6,395	6,482
A/C payable	2,874	2,636	2,365	2,768	2,230
Other current liabilities	9,074	8,305	10,146	8,967	9,400
L-T debt	37,954	38,586	38,576	39,734	37,126
Other liabilities	3,194	3,160	3,063	3,078	3,081
Minority interest	429	424	415	413	416
Shareholders' equity	**26,559**	**25,847**	**25,647**	**25,799**	**25,864**
Working capital	3,280	3,459	3,677	2,492	2,487
Total debt	42,656	42,403	42,993	46,129	43,608
Net debt	**32,630**	**34,636**	**34,069**	**34,950**	**35,206**

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(21.0)	(30.5)	(44.9)	(19.5)	(33.4)
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	143.2	na	na	174.5	(44.9)
Norm EPS growth	143.2	na	na	174.5	(44.9)
Gross margin	8.9	8.8	9.8	9.5	9.8
Operating margin	(2.9)	(5.7)	(6.0)	(5.9)	(7.5)
EBITDA margin	1.8	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.9)
Norm net margin	13.0	(3.1)	(5.9)	5.4	10.7
D/E (x)	1.6	1.6	1.6	1.8	1.7
Net D/E (x)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
Interest coverage (x)	0.2	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
Interest rate	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2
Effective tax rate	(35.6)	(3.5)	(2.4)	(7.6)	(5.3)
ROA	2.4	(0.5)	(0.8)	0.8	1.3
ROE	7.6	(1.7)	(2.7)	2.7	4.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ 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)