

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt21.00, TP Bt25.00

Results Comment

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

ขาดทุนมากขึ้น เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ต่ำ

- CK รายงานขาดทุนปกติ 175 ลบ. ใน 4Q21 เทียบกับขาดทุน 112 ลบ. ใน 4Q20 และกำไร 275 ลบ. ใน 3Q21 ขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ต่ำกว่าคาด รวมทั้งไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW ในไตรมาสนี้ด้วย
- เราคาดว่า CK จะยังคงขาดทุนใน 1Q22F เนื่องจากการรับรู้รายได้จากมูลค่างานในมือที่ต่ำ และไม่มีรายได้เงินปันผลจาก TTW แต่กำไรน่าจะกลับมาทำกำไรใน 2Q22F เป็นต้นไป เมื่อมีการรับรู้รายได้และรายได้เงินปันผลมากขึ้น
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CK เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะกลับมาแข็งแกร่งในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือของบริษัทฯ และ 2) เราคาดว่า CK จะได้มูลค่างานใหม่ 1.77 แสนลบ. ในปีนี้ และ 3) มีมูลค่าถูก เพราะปัจจุบันซื้อขายที่ระดับที่มีส่วนลด 43% จากมูลค่าตลาดของบริษัทย่อย ด้วยได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างฟรี
- รายได้ของ CK ลดลง 1% y-y ใน 4Q21 เนื่องจากมูลค่างานในมือที่ต่ำ ขณะที่งานใหม่ยังไม่เริ่ม เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 46 พันลบ. ณ สิ้น 4Q21 จำนวนนี้ยังไม่ได้รวมงานใหม่จากโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางมูลค่า 81 พันลบ. และโรงไฟฟ้าสายสีม่วงได้มูลค่า 17 พันลบ. ซึ่งคาดว่าจะลงนามในสัญญาในปีนี้
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยเป็น 8.4% ใน 4Q21 เทียบกับ 8.8% ใน 4Q20 เนื่องจากรายได้ที่ต่ำ กำไรขั้นต้นจึงยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยค่าใช้จ่าย SG&A ทำให้ธุรกิจก่อสร้างมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 24% y-y และ 56% q-q เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CKP ที่บริษัทถือหุ้น 31%

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	3,654	2,986	3,238	2,561	3,604
Gross profit	322	292	307	251	303
SG&A	531	472	497	445	501
Operating profit	(209)	(180)	(190)	(193)	(198)
EBITDA	(18)	(13)	(16)	(22)	(16)
Other income	194	175	429	406	215
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	339	332	357	357	339
Profit before tax	(353)	(337)	(119)	(144)	(322)
Income tax	12	8	9	8	13
Equity & invest. income	249	160	306	432	190
Minority interests	4	10	(4)	(4)	(30)
Extraordinary items	0	383	143	0	280
Net profit	(112)	208	318	275	105
Normalized profit	(112)	(175)	175	275	(175)
EPS (Bt)	(0.07)	0.12	0.19	0.16	0.06
Normalized EPS (Bt)	(0.07)	(0.10)	0.10	0.16	(0.10)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	7,767	8,923	11,179	8,402	6,973
A/C receivable	3,659	3,624	3,036	2,486	2,273
Inventory	2,436	2,418	2,223	2,231	2,988
Other current assets	5,972	6,277	7,128	7,612	7,835
Investment	37,256	37,429	37,181	37,400	37,638
Fixed assets	11,194	11,090	11,333	11,252	10,927
Other assets	14,490	14,867	15,074	15,216	14,786
Total assets	82,774	84,629	87,155	84,598	83,421
S-T debt	3,817	4,417	6,395	6,482	6,672
A/C payable	2,636	2,365	2,768	2,230	2,174
Other current liabilities	8,305	10,146	8,967	9,400	8,902
L-T debt	38,586	38,576	39,734	37,126	36,598
Other liabilities	3,160	3,063	3,078	3,081	2,966
Minority interest	424	415	413	416	439
Shareholders' equity	25,847	25,647	25,799	25,864	25,669
Working capital	3,459	3,677	2,492	2,487	3,087
Total debt	42,403	42,993	46,129	43,608	43,270
Net debt	34,636	34,069	34,950	35,206	36,297

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	41	(1)	106	12,389	16,956
Gross profit	21	(6)	103	1,153	1,557
SG&A	13	(6)	100	1,915	1,950
Operating profit	na	na	na	(761)	(393)
EBITDA	na	na	na	(67)	333
Other income	(47)	11	104	1,225	1,071
Other expense					
Interest expense	(5)	0	99	1,386	1,428
Profit before tax	na	na	na	(922)	(750)
Income tax	73	6	na	38	0
Equity & invest. income	(56)	(24)	92	1,088	1,361
Minority interests	na	na	555	(28)	(7)
Extraordinary items			153	806	0
Net profit	(62)	na	130	906	604
Normalized profit	na	na	59	100	604
EPS (Bt)	(62)	na	130	0.53	0.36
Normalized EPS (Bt)	na	na	59	0.06	0.36

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(30.5)	(44.9)	(19.5)	(33.4)	(1.4)
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	174.5	(44.9)	na
Norm EPS growth	na	na	174.5	(44.9)	na
Gross margin	8.8	9.8	9.5	9.8	8.4
Operating margin	(5.7)	(6.0)	(5.9)	(7.5)	(5.5)
EBITDA margin	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.9)	(0.4)
Norm net margin	(3.1)	(5.9)	5.4	10.7	(4.9)
D/E (x)	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7
Net D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Interest coverage (x)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
Interest rate	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1
Effective tax rate	(3.5)	(2.4)	(7.6)	(5.3)	(4.1)
ROA	(0.5)	(0.8)	0.8	1.3	(0.8)
ROE	(1.7)	(2.7)	2.7	4.3	(2.7)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)