

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt18.90, TP Bt25.00

Results Comment

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

1Q22 ทำไรดีกว่าคาด

- CK รายงานกำไรปกติที่ 121 ลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุนที่ 175 ลบ. ใน 1Q21 และ 4Q21 ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากรายได้เพิ่มขึ้นอย่างมาก
- กำไร 1Q22 ของ CK คิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปีของเรา อย่างไรก็ตาม เราเห็น upside จากประมาณการของเรา เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2Q-3Q22F เมื่อมีการบันทึกรายได้เงินปันผลจาก TTW ที่บริษัทถือหุ้น 19% และส่วนแบ่งกำไรจาก CKP ซึ่งบริษัทถือหุ้น 30%
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" CK เนื่องจาก 1) เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะกลับมาแข็งแกร่งในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือ 2) เราคาดว่า CK จะได้งานใหม่มูลค่า 177 พันลบ. ในปีนี้ และ 3) มีมูลค่าถูก เพราะปัจจุบันหุ้นซื้อขายในราคาที่มีส่วนลด 43% จากมูลค่าตลาดของบริษัทย่อย และได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างฟรี
- รายได้ของ CK เพิ่มขึ้น 137% y-y ใน 1Q22 เนื่องจากเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ และงานก่อสร้างเบื้องต้น เราคาดว่ามูลค่างานในมือจะอยู่ที่ 58 พันลบ. ณ สิ้น 1Q22
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 9% ใน 1Q22 เทียบกับ 9.8% ใน 1Q21 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงเล็กน้อย 1% y-y
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง 48% y-y เนื่องจากกำไรที่ลดลงจาก CKP

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	2,986	3,238	2,561	3,604	7,086	Revenue	97	137	42	16,956	22,396
Gross profit	292	307	251	303	637	Gross profit	110	118	41	1,557	2,057
SG&A	472	497	445	501	469	SG&A	(6)	(1)	24	1,950	2,128
Operating profit	(180)	(190)	(193)	(198)	168	Operating profit	na	na	(43)	(393)	(71)
EBITDA	(13)	(16)	(22)	(16)	343	EBITDA	na	na	103	333	687
Other income	175	429	406	215	198	Other income	(8)	13	18	1,071	980
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	332	357	357	339	330	Interest expense	(3)	(0)	23	1,428	1,456
Profit before tax	(337)	(119)	(144)	(322)	35	Profit before tax	na	na	(5)	(750)	(547)
Income tax	8	9	8	13	4	Income tax	(67)	(47)	na	0	0
Equity & invest. income	160	306	432	190	84	Equity & invest. income	(56)	(48)	6	1,361	1,684
Minority interests	10	(4)	(4)	(30)	7	Minority interests	na	(34)	(95)	(7)	(10)
Extraordinary items	383	143	0	280	0	Extraordinary items					
Net profit	208	318	275	105	121	Net profit	16	(42)	20	604	1,127
Normalized profit	(175)	175	275	(175)	121	Normalized profit	na	na	20	604	1,127
EPS (Bt)	0.12	0.19	0.16	0.06	0.07	EPS (Bt)	16	(42)	20	0.36	0.67
Normalized EPS (Bt)	(0.10)	0.10	0.16	(0.10)	0.07	Normalized EPS (Bt)	na	na	20	0.36	0.67

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q21					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	8,923	11,179	8,402	6,973	5,419	Sales grow th	(44.9)	(19.5)	(33.4)	(1.4)	137.3
A/C receivable	3,624	3,036	2,486	2,273	2,000	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	2,418	2,223	2,231	2,988	3,736	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	6,277	7,128	7,612	7,835	4,908	Norm profit grow th	na	174.5	(44.9)	na	na
Investment	37,429	37,181	37,400	37,638	37,680	Norm EPS grow th	na	174.5	(44.9)	na	na
Fixed assets	11,090	11,333	11,252	10,927	10,866	Gross margin	9.8	9.5	9.8	8.4	9.0
Other assets	14,867	15,074	15,216	14,786	14,985	Operating margin	(6.0)	(5.9)	(7.5)	(5.5)	2.4
Total assets	84,629	87,155	84,598	83,421	79,595	EBITDA margin	(0.4)	(0.5)	(0.9)	(0.4)	4.8
S-T debt	4,417	6,395	6,482	6,672	6,950	Norm net margin	(5.9)	5.4	10.7	(4.9)	1.7
A/C payable	2,365	2,768	2,230	2,174	2,260	D/E (x)	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
Other current liabilities	10,146	8,967	9,400	8,902	4,757	Net D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5
L-T debt	38,576	39,734	37,126	36,598	36,500	Interest coverage (x)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	1.0
Other liabilities	3,063	3,078	3,081	2,966	2,920	Interest rate	3.1	3.2	3.2	3.1	3.0
Minority interest	415	413	416	439	433	Effective tax rate	(2.4)	(7.6)	(5.3)	(4.1)	12.4
Shareholders' equity	25,647	25,799	25,864	25,669	25,774	ROA	(0.8)	0.8	1.3	(0.8)	0.6
Working capital	3,677	2,492	2,487	3,087	3,477	ROE	(2.7)	2.7	4.3	(2.7)	1.9
Total debt	42,993	46,129	43,608	43,270	43,450						
Net debt	34,069	34,950	35,206	36,297	38,032						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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