

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY

Analyst Meeting

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

เติบโตแข็งแกร่ง

- มูลค่างานในมือที่มีอยู่ของ CK ช่วยหนุนการฟื้น
- โครงการที่มีศักยภาพหลายโครงการน่าจะหนุนการเติบโตในระยะยาว
- K factor ช่วยจำกัดผลกระทบจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง
- CK เป็น Top Sector Pick ของเรา
- ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ CK มีดังนี้
- มูลค่า Backlog ของ CK เพิ่มขึ้นเป็น 60 พันลบ. ณ สิ้น 2Q22 (เทียบกับโครงการทางระบายน้ำท่วมบางบาล-บางไทร 3.2 พันลบ. และโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง 80 พันลบ. ที่จะลงนามในสัญญาในปีนี้ และโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้มตะวันตก 1.27 แสนลบ. ซึ่งอยู่ภายใต้กระบวนการประมูล)
- CK คาดว่ารายได้จะเติบโต 35-45% ในปีนี้ เป็น 17-18 พันลบ. (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 17 พันลบ.) ด้วยมูลค่างานในมือที่สูงและโครงการที่มีศักยภาพ รายได้ของ CK น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องอย่างน้อยในอีกห้าปีข้างหน้า
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 8% ในปีนี้ (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 9% และ 9% ในปี 2021) เนื่องจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการที่มีอัตรากำไรต่ำ ขณะที่โครงการที่มีอัตรากำไรสูงใหม่ (เช่น โครงการรถไฟทางคู่ และสายสีม่วงใต้) ยังไม่เริ่มดำเนินการ อย่างไรก็ตาม เมื่อโครงการใหม่เหล่านั้นเริ่มก่อสร้าง CK คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวกลับมาเป็น 9%
- ราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงยังไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ CK เนื่องจากโครงการของรัฐบาลมี K factor ทำให้ CK สามารถส่งต่อต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังรัฐบาลได้ นอกจากนี้ ต้นทุนวัสดุก่อสร้างคิดเป็นเพียง 10-15% ของต้นทุนทั้งหมด ขณะที่ต้นทุนผู้รับเหมาช่วงคิดเป็น 60-70% ค่าแรง 8-10% และค่าดำเนินการ 10% ผู้รับเหมาช่วงสามารถขอความช่วยเหลือจาก CK ได้ หากค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นอย่างมาก แต่จนถึงขณะนี้พวกเขายังคงปฏิบัติตามสัญญา นอกจากนี้ราคาวัสดุก่อสร้าง และราคาน้ำมัน เริ่มลดลงทำให้ CK ทอยยสะสมวัสดุก่อสร้างบางส่วน
- การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะกระทบกับ CK แต่ไม่มาก เนื่องจากคนงานส่วนใหญ่ได้รับค่าจ้างสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำอยู่แล้ว
- CK ยังเห็นโครงการที่จะเปิดประมูลมูลค่า 3.82 แสนลบ. ในปีหน้า โครงการหลัก ได้แก่ ส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าสายสีแดงมูลค่า 22 พันลบ. รถไฟทางคู่มูลค่า 1.28 แสนลบ.มอเตอร์เวย์มูลค่า 72 พันลบ. การเลือกตั้งในปีหน้าอาจทำให้การประมูลบางโครงการล่าช้า แต่ไม่น่าจะนานเกินไป เนื่องจากโครงการเหล่านี้อยู่ในขั้นตอนสุดท้ายของรัฐบาลก่อนการประมูล
- CK ยังคงเป็น Top Pick ของเรา เนื่องจากไม่เพียงแต่เห็นการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งในปีที่ผ่านมา แต่ยังมองเห็นมือที่เพิ่มขึ้น และการฟื้นตัวของผลกำไรของบริษัทรวมจะทำให้มีการเติบโตอย่างมั่นคงในช่วงห้าปีข้างหน้าอีกด้วย ด้วยมีส่วนลด 45% จากมูลค่าตลาดของบริษัทรวม เทียบกับค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 35% เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” CK ราคาเป้าหมาย 25 บาท/หุ้น

Key Valuations

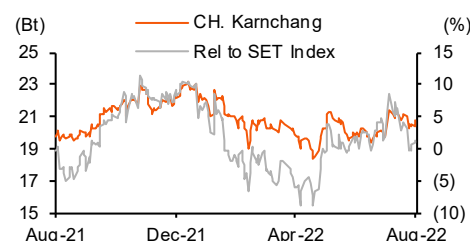
Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	12,389	16,967	22,194	30,373
Net profit	906	612	1,144	1,369
Norm net profit	100	612	1,144	1,369
Norm EPS (Bt)	0.1	0.4	0.7	0.8
Norm EPS gr (%)	(70.4)	513.3	86.8	19.6
Norm PE (x)	351.1	57.2	30.6	25.6
EV/EBITDA (x)	(524.1)	117.2	64.6	53.1
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3	1.3
Div. yield (%)	1.2	0.7	1.3	1.6
ROE (%)	0.4	2.4	4.3	5.0
Net D/E (%)	139.0	125.7	104.6	87.4

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	20.70
Target price (Bt)	25.00
Market cap (US\$ m)	970
Avg daily turnover (US\$ m)	2.9
12M H/L price (Bt)	23.20/18.40

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BH16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLO16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BH, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLO, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)