

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt22.00, TP Bt26.00

Results Comment

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

กำไร 2Q23 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- CK รายงานกำไรปกติที่ 486 ลบ. ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 62% y-y และ 188% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง y-y มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ ในขณะที่การเติบโต q-q เกิดจากรายได้เงินปันผลจาก TTW ที่บริษัทถือหุ้น 19% และส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น

■ เราคาดว่า CK จะยังคงรายงานกำไรแข็งแกร่งใน 3Q23 เนื่องจากการรับรู้รายได้ที่แข็งแกร่งจากมูลค่างานในมือที่สูงและรายได้เงินปันผลจาก TTW

■ เราชอบ CK เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งในปี 2023-24F โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง และ 2) มูลค่าไม่แพง เนื่องจากหุ้นซื้อขายที่ส่วนลด 40% จากมูลค่าตลาดของบริษัทอยู่ด้วยได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างฟรี
- รายได้ของ CK เพิ่มขึ้น 164% y-y ใน 2Q23 เนื่องจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าทางคูร์รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 1.4 แสนลบ. ณ สิ้น 2Q23 (ไม่รวมโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก 1.09 แสนลบ.)

■ อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ลดลงเล็กน้อยเป็น 7.9% ใน 2Q23 เทียบกับ 8.2% ใน 2Q22 ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงเล็กน้อย 5% y-y

■ ขณะที่รายได้อื่นๆ ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 204% q-q เนื่องจากรายได้เงินปันผลจาก TTW แต่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 45% y-y เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CKP ที่บริษัทถือหุ้น 30% (CKP “ซื้อ”)

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	3,517	3,702	3,988	9,481	9,276	Revenue	(2)	164	61	30,928	35,629
Gross profit	287	288	371	725	735	Gross profit	1	156	60	2,423	2,637
SG&A	496	480	481	495	470	SG&A	(5)	(5)	43	2,258	2,423
Operating profit	(209)	(192)	(110)	231	265	Operating profit	15	na	300	165	214
EBITDA	(36)	(24)	11	488	562	EBITDA	15	na	129	812	892
Other income	409	382	156	161	488	Other income	204	19	60	1,083	876
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	363	355	362	396	474	Interest expense	20	30	59	1,471	1,429
Profit before tax	(163)	(166)	(317)	(5)	280	Profit before tax	na	na	(124)	(223)	(339)
Income tax	5	19	(8)	10	23	Income tax	140	328	na	0	0
Equity & invest. income	468	736	241	200	255	Equity & invest. income	28	(45)	31	1,486	1,811
Minority interests	(0)	(15)	(8)	(17)	(26)	Minority interests	na	na	na	(20)	(23)
Extraordinary items	0	35	188	49	0	Extraordinary items	na	na	na	50	0
Net profit	300	571	112	217	486	Net profit	124	62	54	1,293	1,450
Normalized profit	300	536	(75)	169	486	Normalized profit	188	62	53	1,243	1,450
EPS (Bt)	0.18	0.34	0.07	0.13	0.29	EPS (Bt)	124	62	54	0.76	0.86
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.32	(0.04)	0.10	0.29	Normalized EPS (Bt)	188	62	53	0.73	0.86

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	7,314	8,738	7,061	5,970	8,875	Sales grow th	8.6	44.6	10.7	33.8	163.8
A/C receivable	1,991	2,516	2,549	10,032	3,366	Operating profit grow th	na	na	na	37.4	na
Inventory	4,700	5,591	5,639	5,376	7,202	EBITDA grow th	na	na	na	42.1	na
Other current assets	4,655	6,194	7,807	8,972	12,093	Norm profit grow th	71.2	94.9	na	39.0	62.3
Investment	37,125	36,950	38,938	40,697	40,063	Norm EPS grow th	71.2	94.9	na	39.0	62.3
Fixed assets	10,443	10,036	10,116	10,184	9,874	Gross margin	8.2	7.8	9.3	7.6	7.9
Other assets	15,330	12,763	13,040	12,515	12,791	Operating margin	(6.0)	(5.2)	(2.8)	2.4	2.9
Total assets	81,559	82,788	85,151	93,748	94,264	EBITDA margin	(1.0)	(0.7)	0.3	5.1	6.1
S-T debt	5,607	5,314	8,144	13,437	13,630	Norm net margin	8.5	14.5	(1.9)	1.8	5.2
A/C payable	2,140	2,864	2,850	4,569	4,174	D/E (x)	1.7	1.7	1.9	2.1	2.2
Other current liabilities	6,672	8,846	9,049	10,094	7,905	Net D/E (x)	1.4	1.4	1.6	1.9	1.8
L-T debt	38,672	37,949	37,945	38,393	40,905	Interest coverage (x)	(0.1)	(0.1)	0.0	1.2	1.2
Other liabilities	2,836	2,750	2,696	2,662	2,653	Interest rate	3.3	3.2	3.2	3.2	3.6
Minority interest	429	436	440	455	474	Effective tax rate	(3.3)	(11.4)	2.5	(203.5)	8.2
Shareholders' equity	25,202	24,630	24,026	24,137	24,522	ROA	1.5	2.6	(0.4)	0.8	2.1
Working capital	4,551	5,243	5,339	10,839	6,395	ROE	4.7	8.6	(1.2)	2.8	8.0
Total debt	44,279	43,263	46,090	51,830	54,535						
Net debt	36,965	34,525	39,029	45,860	45,661						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"