

# Fundamental Story

## Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY

Analyst Meeting

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

### แนวโน้มที่ดีจากการประชุมนักวิเคราะห์

- CK คาดรายได้จะเติบโตในปีหน้า...
  - ...อัตรากำไรดีขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากสัดส่วนโครงการที่ดีขึ้น
  - น่าจะได้โครงการทางด่วนสองชั้นในปีหน้า
  - CK ยังคงเป็นหุ้น Top Pick ของเรา
- เมื่อวานนี้ เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ CK และประเด็นสำคัญมีดังต่อไปนี้
  - นอกเหนือจากงานในมือมูลค่า 2.13 แสนลบ. ณ 3Q24 แล้ว CK ยังได้ลงนามในสัญญา งาน M&E ใหม่มูลค่า 6.8 พันลบ. สายสีน้ำเงิน ซึ่งทำให้งานในมือปัจจุบันเพิ่มขึ้นเป็น 2.2 แสนลบ.
  - โครงการที่มีศักยภาพสูงในปีหน้า คือ โครงการทางด่วน 2 ชั้น มูลค่า 3.5 หมื่นลบ. ซึ่ง CK คาดว่ารัฐบาลจะมอบให้กับ BEM (CK ถือหุ้น 36%) ภายในต้นปีหน้า นอกจากนี้ ยังมีโครงการที่มีศักยภาพอื่นๆ ที่รัฐบาลจะเปิดประมูล ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าทางคู่สาย จิระ-อุบลราชธานี มูลค่า 3.7 หมื่นลบ. โครงการมอเตอร์เวย์สาย M9 และ M5 มูลค่า 7.1 หมื่นลบ. โครงการสนามบินดอนเมือง เฟส 3 มูลค่า 3.7 หมื่นลบ. และโครงการขยายสนามบินสุวรรณภูมิฝั่งตะวันออก มูลค่า 1 หมื่นลบ.
  - จากงานในมือที่มีอยู่ CK คาดว่ารายได้จะยังคงเติบโตต่อเนื่องในปีหน้า (เทียบกับที่เราคาดการณ์ว่าจะเติบโต 5% y-y ในปี 2025F) เนื่องจากความคืบหน้าในการก่อสร้าง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก และรถไฟรางคู่เด่นชัย-เชียงของ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในปีหน้า (เทียบกับ 7.7% ใน 3Q24 และประมาณการของเราที่ 7.5% ในปี 2025F) เนื่องมาจากมีสัดส่วนโครงการที่ดีขึ้นหลังจากโครงการโรงพยาบาลที่มีอัตรากำไรต่ำแล้วเสร็จ
  - ในระยะสั้น คาดว่ากำไรของ CK ใน 4Q24F จะลดลง q-q เนื่องจากไม่มีรายได้จากเงินปันผลจาก TTW ซึ่งถือหุ้นอยู่ 19% และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลงเนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาล
  - CK เป็น Top pick ของเราในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เนื่องจาก 1) มีรายได้ที่มีมั่นคงจากปริมาณงานในมือที่สูงเป็นประวัติการณ์ 2) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่สูงและมั่นคง 3) มูลค่าหุ้นถูก โดยหุ้นมีส่วนลด 47% จากมูลค่าตลาดของบริษัทในเครือ โดยได้ธุรกิจก่อสร้างฟรี และ 4) งานก่อสร้างที่อาจเกิดขึ้นจากบริษัทร่วม และแผนของรัฐบาลในการดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานใหม่

### Key Valuations

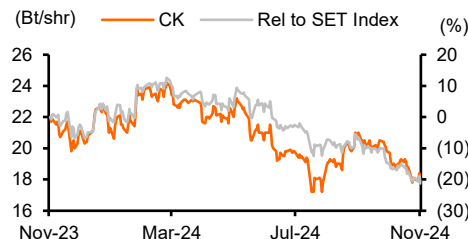
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	36,725	37,696	39,548	42,384
Net profit	1,501	1,540	1,723	1,965
Norm net profit	1,452	1,540	1,723	1,965
Norm EPS (Bt)	0.9	0.9	1.0	1.2
Norm EPS gr (%)	64.6	6.1	11.9	14.0
Norm PE (x)	20.9	19.7	17.6	15.4
EV/EBITDA (x)	41.6	52.9	52.6	47.8
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div. yield (%)	1.7	2.0	2.3	2.6
ROE (%)	5.9	5.9	6.4	7.0
Net D/E (%)	183.6	192.3	183.2	172.0

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	17.90
Target price (Bt)	26.00
Market cap (US\$ m)	873
Avg daily turnover (US\$ m)	2.5
12M H/L price (Bt)	24.20/17.20

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"