

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt14.00, TP Bt20.00

Results Comment

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

กำไร 1Q25 ดีกว่าคาด

- CK รายงานกำไรปกติที่ 282 ลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 133% y-y และเพิ่มขึ้น 74% q-q กำไรแข็งแกร่งกว่าที่เราคาด โดยการเติบโตที่แข็งแกร่งมาก y-y มาจากรายได้และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่สูงขึ้น ขณะที่การเติบโต q-q มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง
 - ด้วยมีรายได้จากเงินปันผลจาก TTW ที่ถือหุ้นอยู่ 19% เราจึงคาดว่ากำไรของ CK ใน 2Q25F จะยังคงเติบโตทั้ง y-y และ q-q
 - เรายังคงชื่นชอบ CK เนื่องจาก 1) รายได้ที่มีมั่นคงจากงานในมือที่สูงเป็นประวัติการณ์และมีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 2) มูลค่าหุ้นที่ถูก โดยหุ้นซื้อขายที่มีส่วนลดประมาณ 50% เมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดของบริษัทย่อย และ 3) โครงการที่มีศักยภาพสูง เช่น ทางด่วนสองชั้น และงาน M&E ของสายสีม่วงใต้
- รายได้ของ CK เติบโต 26% y-y ใน 1Q25 โครงการหลักที่ช่วยสนับสนุนรายได้ ได้แก่ โรงไฟฟ้าหลวงพระบาง, สายสีม่วงใต้, รถไฟรางคู่ และสายสีส้ม เราประเมินว่างานในมือ (backlog) จะยังคงอยู่ที่ 1.98 แสนลบ. ณ สิ้น 1Q25
 - อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 8.3% ใน 1Q25 เทียบกับ 8.2% ใน 1Q24 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้น 4% y-y ตามการเติบโตของรายได้
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 61% y-y ใน 1Q25 โดยมาจากผลกำไรของ CKP ในขณะที่ใน 1Q24 มีผลขาดทุนจากบริษัทร่วมนี้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	9,519	9,272	9,449	9,482	11,970	Revenue	26	26	30	40,096	42,490
Gross profit	778	724	726	751	991	Gross profit	32	27	32	3,085	3,270
SG&A	533	545	555	596	556	SG&A	(7)	4	24	2,366	2,464
Operating profit	245	180	171	155	435	Operating profit	181	78	60	720	805
EBITDA	458	386	386	374	662	EBITDA	77	44	45	1,461	1,592
Other income	148	403	395	102	141	Other income	38	(5)	13	1,126	1,053
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	360	402	587	671	507	Interest expense	(25)	41	26	1,944	1,868
Profit before tax	33	181	(21)	(414)	69	Profit before tax	na	110	(71)	(98)	(10)
Income tax	33	23	24	38	35	Income tax	(7)	5	23	155	212
Equity & invest. income	165	342	735	632	267	Equity & invest. income	(58)	61	14	1,900	2,089
Minority interests	(44)	(12)	(15)	(18)	(19)	Minority interests	na	na	na	(95)	(100)
Extraordinary items	0	0	333	(333)	0	Extraordinary items					
Net profit	121	488	1,008	(171)	282	Net profit	na	133	18	1,552	1,767
Normalized profit	121	488	675	162	282	Normalized profit	74	133	18	1,552	1,767
EPS (Bt)	0.07	0.29	0.59	(0.10)	0.17	EPS (Bt)	na	133	18	0.92	1.04
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.29	0.40	0.10	0.17	Normalized EPS (Bt)	74	133	18	0.92	1.04

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	6,605	6,617	10,731	10,188	11,924	Sales grow th	0.4	(0.1)	5.1	5.6	25.7
A/C receivable	4,464	4,321	6,692	5,472	6,457	Operating profit grow th	6.1	(32.3)	(10.9)	124.6	77.7
Inventory	10,269	12,057	11,070	11,710	8,858	EBITDA grow th	(6.1)	(31.2)	(22.4)	14.2	44.4
Other current assets	12,556	11,311	13,522	18,783	19,278	Norm profit grow th	(28.3)	0.4	5.3	3.7	133.3
Investment	43,147	42,982	45,816	45,718	47,758	Norm EPS grow th	(28.3)	0.4	5.3	3.7	133.3
Fixed assets	10,216	10,088	9,917	9,520	9,355	Gross margin	8.2	7.8	7.7	7.9	8.3
Other assets	11,576	11,584	11,670	11,710	12,465	Operating margin	2.6	1.9	1.8	1.6	3.6
Total assets	98,834	98,960	109,419	113,102	116,095	EBITDA margin	4.8	4.2	4.1	3.9	5.5
S-T debt	15,961	14,223	10,398	16,395	17,812	Norm net margin	1.3	5.3	7.1	1.7	2.4
A/C payable	4,012	3,883	5,419	4,376	6,203	D/E (x)	2.2	2.2	1.9	2.1	2.2
Other current liabilities	8,851	8,210	21,825	24,864	22,699	Net D/E (x)	1.9	2.0	1.5	1.7	1.8
L-T debt	41,001	43,630	41,381	38,009	40,234	Interest coverage (x)	1.3	1.0	0.7	0.6	1.3
Other liabilities	2,755	2,756	2,839	2,979	2,811	Interest rate	2.6	2.8	4.3	5.1	3.6
Minority interest	573	539	554	569	584	Effective tax rate	100.9	12.9	(115.2)	(9.1)	50.7
Shareholders' equity	25,681	25,719	27,002	25,910	25,752	ROA	0.5	2.0	2.6	0.6	1.0
Working capital	10,722	12,494	12,344	12,806	9,113	ROE	1.9	7.6	10.2	2.5	4.4
Total debt	56,962	57,852	51,780	54,403	58,046						
Net debt	50,356	51,235	41,048	44,215	46,122						

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ 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 บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"