

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt12.90, TP Bt21.00

Results Comment

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

กำไร 3Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- CK รายงานกำไรปกติ 925 ลบ. ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 37% y-y และ 7% q-q กำไรแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งส่วนใหญ่มาจากยอดขาย อัตรากำไรขั้นต้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น เมื่อรวมกำไร 814 ลบ. จากการขายหุ้น Luang Prabang Power และกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรม (mark-to-market) ของหุ้นที่เหลืออีก 10% แล้ว CK รายงานกำไรสุทธิ 1.7 พันลบ. ใน 3Q25
 - กำไร 9M25 คิดเป็น 107% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ดังนั้นเราจึงเห็น upside ต่อคาดการณ์กำไรปี 2025F ของเรา
 - เรายังคงชอบ CK เนื่องจาก 1) การเติบโตของรายได้ที่มีมั่นคงจากปริมาณงานในมือที่สูงเป็นประวัติการณ์ 2) ส่วนแบ่งกำไรที่สูงจากบริษัทร่วมทุน 3) มูลค่าไม่แพง ซื้อขายในระดับที่มีส่วนลด 55% จากมูลค่าตลาดของบริษัทในเครือ และ 4) โครงการที่มีศักยภาพสูง เช่น ทางด่วนสองชั้นและงานระบบเครื่องกลและไฟฟ้าสำหรับรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้
- รายได้ของ CK เติบโต 16% y-y ใน 3Q25 โครงการหลักที่สร้างรายได้ให้กับบริษัท ได้แก่ โรงไฟฟ้าหลวงพระบาง โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ โครงการรถไฟรางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และงานระบบเครื่องกลและไฟฟ้าสำหรับรถไฟฟ้าสายสีส้ม เราประเมินว่ายอด Backlog ของบริษัทจะอยู่ที่ 1.81 แสนลบ. ณ สิ้น 3Q25
 - ด้วยสัดส่วนรายได้จากโครงการที่มีอัตรากำไรที่สูงขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ จึงปรับตัวดีขึ้นเป็น 8.6% ใน 3Q25 เทียบกับ 7.7% ใน 3Q24 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้นเพียง 5% y-y เนื่องจากการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้นและประโยชน์จาก operating leverage ที่ดีขึ้น
 - ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนเพิ่มขึ้น 1% y-y และ 25% q-q ใน 3Q25 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CKP

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	9,449	9,482	11,970	10,813	11,000	Revenue	2	16	79	42,712	44,285
Gross profit	726	751	991	927	941	Gross profit	2	30	81	3,519	3,649
SG&A	555	596	556	534	583	SG&A	9	5	71	2,349	2,436
Operating profit	171	155	435	393	358	Operating profit	(9)	109	101	1,170	1,213
EBITDA	386	374	662	638	599	EBITDA	(6)	55	85	2,242	2,297
Other income	395	102	141	455	405	Other income	(11)	2	87	1,145	1,170
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	587	671	507	551	546	Interest expense	(1)	(7)	73	2,184	1,965
Profit before tax	(21)	(414)	69	297	218	Profit before tax	(27)	na	444	132	418
Income tax	24	38	35	32	27	Income tax	(15)	13	70	136	256
Equity & invest. income	735	632	267	594	743	Equity & invest. income	25	1	80	2,014	2,046
Minority interests	(15)	(18)	(19)	4	(8)	Minority interests	na	na	na	(70)	(73)
Extraordinary items	333	(333)	0	0	814	Extraordinary items		144	163	500	0
Net profit	1,008	(171)	282	863	1,739	Net profit	102	73	118	2,439	2,135
Normalized profit	675	162	282	863	925	Normalized profit	7	37	107	1,939	2,135
EPS (Bt)	0.59	(0.10)	0.17	0.51	1.03	EPS (Bt)	102	73	118	1.44	1.26
Normalized EPS (Bt)	0.40	0.10	0.17	0.51	0.55	Normalized EPS (Bt)	7	37	107	1.14	1.26

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	10,731	10,188	11,924	12,930	11,239	Sales grow th	5.1	5.6	25.7	16.6	16.4
A/C receivable	6,692	5,472	6,457	6,117	6,972	Operating profit grow th	(10.9)	124.6	77.7	118.6	109.4
Inventory	11,070	11,710	8,858	6,073	4,230	EBITDA grow th	(22.4)	14.2	44.4	65.2	55.3
Other current assets	13,522	18,783	19,278	19,357	22,535	Norm profit grow th	5.3	3.7	133.3	76.8	37.1
Investment	45,816	45,718	47,758	50,188	50,049	Norm EPS grow th	5.3	3.7	133.3	76.8	37.1
Fixed assets	9,917	9,520	9,355	9,182	9,002	Gross margin	7.7	7.9	8.3	8.6	8.6
Other assets	11,670	11,710	12,465	12,547	12,522	Operating margin	1.8	1.6	3.6	3.6	3.3
Total assets	109,419	113,102	116,095	116,395	116,550	EBITDA margin	4.1	3.9	5.5	5.9	5.4
S-T debt	10,398	16,395	17,812	14,135	12,994	Norm net margin	7.1	1.7	2.4	8.0	8.4
A/C payable	5,419	4,376	6,203	5,210	6,227	D/E (x)	1.9	2.1	2.2	2.2	1.9
Other current liabilities	21,825	24,864	22,699	23,064	25,442	Net D/E (x)	1.5	1.7	1.8	1.7	1.5
L-T debt	41,381	38,009	40,234	44,309	40,336	Interest coverage (x)	0.7	0.6	1.3	1.2	1.1
Other liabilities	2,839	2,979	2,811	2,927	2,980	Interest rate	4.3	5.1	3.6	3.8	3.9
Minority interest	554	569	584	542	549	Effective tax rate	(115.2)	(9.1)	50.7	10.8	12.5
Shareholders' equity	27,002	25,910	25,752	26,208	28,023	ROA	2.6	0.6	1.0	3.0	3.2
Working capital	12,344	12,806	9,113	6,981	4,976	ROE	10.2	2.5	4.4	13.3	13.6
Total debt	51,780	54,403	58,046	58,443	53,330						
Net debt	41,048	44,215	46,122	45,513	42,091						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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 แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"