

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt17.80, TP Bt23.00

Results Comment

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

กำไร 1Q26 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- บริษัทรายงานกำไรปกติ 329 ลบ. ใน 1Q26 เพิ่มขึ้น 17% y-y แต่ลดลง 24% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย โดยการเติบโต y-y หลัก ๆ มาจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การลดลง q-q สะท้อนถึงส่วนแบ่งกำไรที่อ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาล
- แม้กำไร 1Q26 จะคิดเป็นเพียง 13% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แต่เราคาดว่ารายได้เงินปันผลจาก TTW ใน 2Q-3Q26F และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น จะช่วยหนุนให้กำไรเติบโต q-q ดังนั้น เราจึงยังคงประมาณการการเติบโตของกำไรปีนี้ไว้ที่ 5% y-y
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CK จาก 1) ความชัดเจนของการเติบโตของรายได้จากงานในมือระดับสูง 2) สัดส่วนกำไรจากบริษัทรวมที่อยู่ในระดับสูง 3) มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจ ซื้อขายที่ PE 12 เท่า, P/BV 1 เท่า และมีส่วนลด 36% เมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดของบริษัทย่อย และ 4) โอกาสจากโครงการขนาดใหญ่ที่อาจเกิดขึ้น ได้แก่ โครงการทางด่วนสองชั้นมูลค่า 3.5 หมื่นลบ. และงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล (M&E) ของรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 2.7 หมื่นลบ.
- รายได้ของ CK เติบโต 2% y-y ใน 1Q26 โดยโครงการหลักที่ช่วยหนุนรายได้ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟทางคู่สายเด่นชัย-เชียงใหม่ของ และรถไฟฟ้าสายสีส้ม โดยเราประเมินว่างานในมือของบริษัทจะยังอยู่ที่ระดับ 1.57 แสนลบ. ณ สิ้น 1Q26
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 8% ใน 1Q26 จาก 8.3% ใน 1Q25 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 4% y-y สอดคล้องกับการเติบโตของยอดขาย ส่วนรายได้อื่นลดลงแรง 46% y-y จากการที่ Kayaburi Power มีการชำระคืนหนี้
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 18% y-y จากการชำระคืนหนี้เช่นกัน

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Revenue	11,970	10,813	11,000	10,494	12,243	
Gross profit	991	927	941	794	982	
SG&A	556	534	583	662	577	
Operating profit	435	393	358	133	405	
EBITDA	662	638	599	370	617	
Other income	141	455	405	258	76	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	507	551	546	497	416	
Profit before tax	69	297	218	(107)	65	
Income tax	35	32	27	14	26	
Equity & invest. income	267	594	743	557	296	
Minority interests	(19)	4	(8)	(5)	(6)	
Extraordinary items	0	0	814	13	0	
Net profit	282	863	1,739	444	329	
Normalized profit	282	863	925	431	329	
EPS (Bt)	0.17	0.51	1.03	0.26	0.19	
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.51	0.55	0.25	0.19	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Cash & ST investment	11,924	12,930	11,239	9,770	11,853	
A/C receivable	6,457	6,117	6,972	6,615	6,369	
Inventory	8,858	6,073	4,230	4,305	3,796	
Other current assets	19,278	19,357	22,535	29,523	24,055	
Investment	47,758	50,188	50,049	51,385	52,173	
Fixed assets	9,355	9,182	9,002	8,982	8,939	
Other assets	12,465	12,547	12,522	6,495	7,631	
Total assets	116,095	116,395	116,550	117,075	114,818	
S-T debt	17,812	14,135	12,994	12,407	12,399	
A/C payable	6,203	5,210	6,227	6,365	7,692	
Other current liabilities	22,699	23,064	25,442	31,152	32,298	
L-T debt	40,234	44,309	40,336	35,329	30,063	
Other liabilities	2,811	2,927	2,980	3,131	3,059	
Minority interest	584	542	549	544	549	
Shareholders' equity	25,752	26,208	28,023	28,148	28,758	
Working capital	9,113	6,981	4,976	4,555	2,473	
Total debt	58,046	58,443	53,330	47,736	42,462	
Net debt	46,122	45,513	42,091	37,966	30,608	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Revenue	17	2	27	45,743	47,750	
Gross profit	24	(1)	26	3,797	3,963	
SG&A	(13)	4	24	2,379	2,531	
Operating profit	205	(7)	29	1,418	1,432	
EBITDA	67	(7)	26	2,407	2,469	
Other income	(70)	(46)	7	1,144	1,156	
Other expense						
Interest expense	(16)	(18)	22	1,859	1,847	
Profit before tax	na	(6)	9	703	742	
Income tax	81	(26)	19	141	148	
Equity & invest. income	(47)	11	14	2,133	2,283	
Minority interests	na	na	na	(70)	(73)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(26)	17	13	2,625	2,803	
Normalized profit	(24)	17	13	2,625	2,803	
EPS (Bt)	(26)	17	13	1.55	1.66	
Normalized EPS (Bt)	(24)	17	13	1.55	1.66	

Financial Ratios						
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Sales grow th	25.7	16.6	16.4	10.7	2.3	
Operating profit grow th	77.7	118.6	109.4	(14.4)	(6.9)	
EBITDA grow th	44.4	65.2	55.3	(1.2)	(6.7)	
Norm profit grow th	133.3	76.8	37.1	165.9	16.6	
Norm EPS grow th	133.3	76.8	37.1	165.9	16.6	
Gross margin	8.3	8.6	8.6	7.6	8.0	
Operating margin	3.6	3.6	3.3	1.3	3.3	
EBITDA margin	5.5	5.9	5.4	3.5	5.0	
Norm net margin	2.4	8.0	8.4	4.1	2.7	
D/E (x)	2.2	2.2	1.9	1.7	1.4	
Net D/E (x)	1.8	1.7	1.5	1.3	1.0	
Interest coverage (x)	1.3	1.2	1.1	0.7	1.5	
Interest rate	3.6	3.8	3.9	3.9	3.7	
Effective tax rate	50.7	10.8	12.5	(13.6)	40.1	
ROA	1.0	3.0	3.2	1.5	1.1	
ROE	4.4	13.3	13.6	6.1	4.6	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)