

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt18.00, TP Bt22.50

Results Comment

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

2Q26 กำไรต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- CK รายงานกำไรปกติ 800 ลบ. ใน 2Q26 ลดลง 7% y-y แต่เพิ่มขึ้น 143% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย การลดลง y-y มีสาเหตุหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง ขณะที่การเติบโต q-q ได้แรงหนุนจากรายได้เงินปันผลจาก TTW ซึ่ง CK ถือหุ้น 19% ทั้งนี้ หากไม่รวมรายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน กำไรจากรูทิกก็ก่อสร้างเพิ่มขึ้น 8% y-y จากรายได้ก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่ทรงตัว และการประหยัดต่อขนาด

■ กำไร 6M26 คิดเป็น 43% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้เราเชื่อว่าการเติบโตของกำไรจากรูทิกก็ก่อสร้างยังเป็นไปตามคาด แต่เรามองว่าประมาณการส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนของเรามีความเสี่ยงด้านลบ

■ อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CK จากปัจจัยดังนี้: 1) การเติบโตของกำไรจากรูทิกก็ก่อสร้างจากงานในมือที่มีในระดับสูง 2) กำไรจากบริษัทร่วมที่อยู่ในระดับสูง 3) Valuation ที่น่าสนใจ ซื้อขายที่ 12 เท่า PE, 1 เท่า P/BV และมีส่วนลด 49% จากมูลค่าตลาดของบริษัทย่อย และ 4) โอกาสได้รับงานก่อสร้างโครงการใหม่ในอนาคต

■ รายได้ของ CK เพิ่มขึ้น 6% y-y ใน 2Q26 โดยหลักๆ มาจากการรับรู้รายได้จากงานในมือมูลค่า 1.57 แสนลบ. ณ สิ้น 1Q26 ที่เพิ่มขึ้น โดยโครงการสำคัญที่มีส่วนช่วยสร้างรายได้ ได้แก่ โรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟทางคู่เด่นชัย และรถไฟฟ้าสายสีส้ม

■ แม้ราคาวัสดุก่อสร้างจะปรับตัวสูงขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 8.8% ใน 2Q26 จาก 8.6% ใน 2Q25 เราเชื่อว่าได้แรงหนุนจากการมีสต็อกวัสดุที่ต้นทุนต่ำและการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

■ ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 7% y-y สอดคล้องกับการเติบโตของยอดขาย ขณะที่รายได้อื่นลดลง 35% y-y โดยหลักๆ จากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงเช่นกันที่ 31% y-y ตามการชำระคืนหนี้

■ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลง 21% y-y โดยหลักๆ จากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากบริษัทร่วม CK Power ซึ่ง CK ถือหุ้น 30%

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	10,813	11,000	10,494	12,243	11,420	Revenue	(7)	6	52	45,823	47,515
Gross profit	927	941	794	982	1,004	Gross profit	2	8	52	3,803	3,944
SG&A	534	583	662	577	572	SG&A	(1)	7	48	2,383	2,518
Operating profit	393	358	133	405	432	Operating profit	7	10	59	1,421	1,425
EBITDA	638	599	370	617	652	EBITDA	6	2	53	2,409	2,462
Other income	455	405	258	76	298	Other income	291	(35)	41	906	899
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	551	546	497	416	382	Interest expense	(8)	(31)	49	1,644	1,637
Profit before tax	297	218	(107)	65	348	Profit before tax	432	17	60	683	687
Income tax	32	27	14	26	17	Income tax	(34)	(46)	32	137	137
Equity & invest. income	594	743	557	296	467	Equity & invest. income	58	(21)	36	2,130	2,262
Minority interests	4	(8)	(5)	(6)	3	Minority interests	na	(24)	na	(70)	(73)
Extraordinary items	0	814	13	0	0	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	863	1,739	444	329	800	Net profit	143	(7)	43	2,606	2,738
Normalized profit	863	925	431	329	800	Normalized profit	143	(7)	43	2,606	2,738
EPS (Bt)	0.51	1.03	0.26	0.19	0.47	EPS (Bt)	143	(7)	43	1.54	1.62
Normalized EPS (Bt)	0.51	0.55	0.25	0.19	0.47	Normalized EPS (Bt)	143	(7)	43	1.54	1.62

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	12,930	11,239	9,770	11,853	9,596	Sales grow th	16.6	16.4	10.7	2.3	5.6
A/C receivable	6,117	6,972	6,615	6,369	6,322	Operating profit grow th	118.6	109.4	(14.4)	(6.9)	10.1
Inventory	6,073	4,230	4,305	3,796	3,570	EBITDA grow th	65.2	55.3	(1.2)	(6.7)	2.2
Other current assets	19,357	22,535	29,523	24,055	24,799	Norm profit grow th	76.8	37.1	165.9	16.6	(7.2)
Investment	50,188	50,049	51,385	52,173	52,343	Norm EPS grow th	76.8	37.1	165.9	16.6	(7.2)
Fixed assets	9,182	9,002	8,982	8,939	8,825	Gross margin	8.6	8.6	7.6	8.0	8.8
Other assets	12,547	12,522	6,495	7,631	7,642	Operating margin	3.6	3.3	1.3	3.3	3.8
Total assets	116,395	116,550	117,075	114,818	113,098	EBITDA margin	5.9	5.4	3.5	5.0	5.7
S-T debt	14,135	12,994	12,407	12,399	12,016	Norm net margin	8.0	8.4	4.1	2.7	7.0
A/C payable	5,210	6,227	6,365	7,692	5,819	D/E (x)	2.2	1.9	1.7	1.4	1.3
Other current liabilities	23,064	25,442	31,152	32,298	33,334	Net D/E (x)	1.7	1.5	1.3	1.0	1.0
L-T debt	44,309	40,336	35,329	30,063	28,429	Interest coverage (x)	1.2	1.1	0.7	1.5	1.7
Other liabilities	2,927	2,980	3,131	3,059	3,123	Interest rate	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7
Minority interest	542	549	544	549	526	Effective tax rate	10.8	12.5	(13.6)	40.1	5.0
Shareholders' equity	26,208	28,023	28,148	28,758	29,851	ROA	3.0	3.2	1.5	1.1	2.8
Working capital	6,981	4,976	4,555	2,473	4,074	ROE	13.3	13.6	6.1	4.6	10.9
Total debt	58,443	53,330	47,736	42,462	40,445						
Net debt	45,513	42,091	37,966	30,608	30,849						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"