

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY

Analyst Meeting

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

บรรยายการประชุมนักวิเคราะห์ค่อนข้างเป็นกลาง

- CK ตั้งเป้าหมายยอดขายมากกว่า 4.0 หมื่นลบ. โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 7-8% ในปีนี้
- แม้การประมูลโครงการจะล่าช้าเล็กน้อย แต่บริษัทยังคงคาดการณ์ว่า...
- ...จะมีการประมูลโครงการมูลค่า 7.71 แสนลบ. ใน 2H26-2027 และตั้งเป้า...
- ...มูลค่างานใหม่ 2.85 ลบ. ในช่วงปี 2027-28F
- เมื่อวานนี้เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ CK ประเด็นสำคัญมีดังนี้:
- CK ยังคงเป้าหมายไว้ที่มากกว่า 4.0 หมื่นลบ. ในปีนี้ (เทียบกับ 2.4 หมื่นลบ. ใน 1H26 และการคาดการณ์ของเราที่ 4.6 หมื่นลบ.) นอกจากนี้ยังคงเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ 7-8% (เทียบกับ 8.4% ใน 1H26 และการคาดการณ์ของเราที่ 8.3%)
- CK พบว่ามีความล่าช้าเล็กน้อยในการประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล ดังแสดงใน Exhibit 1 อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงคาดการณ์ว่าจะมีโครงการโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า 7.71 แสนลบ. เปิดให้ประมูลในช่วง 2H26-2027 เมื่อพิจารณาจากงานในมือ 1.46 แสนลบ. ณ 1Q26 (เทียบกับ 3 เท่าของรายได้ในปี 2026F) CK เชื่อว่าความล่าช้าเล็กน้อยนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ
- นอกจากนี้ CK ตั้งเป้ามูลค่างานใหม่ไว้ที่ 2.50 แสนลบ. ในปี 2027-28F เนื่องจากโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการ เช่น โครงการรถไฟฟ้ารางคู่ระยะที่ 2 มูลค่า 2.85 แสนลบ. และโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีนระยะที่ 2 มูลค่า 2.37 แสนลบ. คาดว่าจะถูกแบ่งออกเป็นสัญญาย่อยๆ ที่มีมูลค่าสูงขึ้น ซึ่งอาจหมายถึงจำนวนผู้เสนอราคาที่มีคุณสมบัติจำกัด และการแข่งขันที่ไม่เข้มข้นมากนัก
- CK สนใจที่จะก่อสร้างโครงการศูนย์ข้อมูลเช่นกัน แต่จำเป็นต้องตรวจสอบให้แน่ใจว่าเจ้าของโครงการมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเพียงพอที่จะสนับสนุนการดำเนินโครงการ
- บริษัทฯ ยังคงมั่นใจว่าค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมที่เกี่ยวข้องกับการพังถล่มของส่วนหนึ่งของโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงตอนใต้จะได้รับการคุ้มครองโดยประกันภัยเป็นส่วนใหญ่ และคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานให้แล้วเสร็จ
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CK เนื่องจาก: 1) การเติบโตของกำไรจากการก่อสร้างจากยอดขายงานในมือที่สูง 2) การมีส่วนแบ่งกำไรที่สูงจากบริษัทร่วมทุน 3) มูลค่าที่น่าสนใจที่ PE ที่ 12 เท่า P/BV ที่ 1 เท่า และส่วนลด 49% เมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดของบริษัทในเครือ และ 4) มีโครงการก่อสร้างที่มีศักยภาพจำนวนมาก

Key Valuations

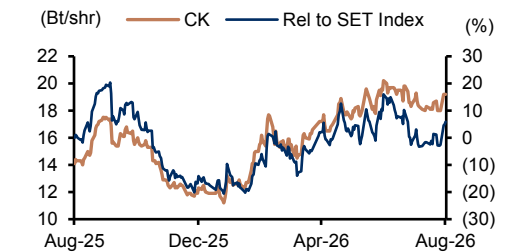
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	44,277	45,823	47,515	51,217
Net profit	3,328	2,606	2,738	2,973
Norm net profit	2,501	2,606	2,738	2,973
Norm EPS (Bt)	1.48	1.54	1.62	1.75
Norm EPS gr (%)	73.0	4.2	5.1	8.6
Norm PE (x)	13.0	12.5	11.9	10.9
EV/EBITDA (x)	31.1	27.6	26.2	23.1
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
Div. yield (%)	2.3	2.8	2.9	3.2
ROE (%)	9.3	9.0	8.9	9.1
Net D/E (%)	132.3	110.7	98.7	88.2

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	19.20
Target price (Bt)	22.50
Market cap (US\$ m)	984
Avg daily turnover (US\$ m)	6.1
12M H/L price (Bt)	20.20/11.20

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: Potential Infrastructure Projects In 2H26-27

Project	Value (Bt m)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Double Deck (Ngam Wong Wan - Rama 9)	35,000								
MRT Purple Line Project : Tao Poon - Rat Burana : M&E Works	30,000								
Expressw ay: Kathu - Patong	10,600								
Expressw ay: Chalong Rat - Outer Ring Road (N2)	14,000								
Motorw ay : Bang Khun Thian -Bang Bua Thong (M9)	56,000								
Motorw ay : Rangsit- Bang pa-in (M5)	30,000								
Suvarnabhumi Airport Expansion (East Expansion)	13,000								
Don Mueang Airport Expansion Phase 3	36,100								
Chiang Mai Airport Expansion Phase 1	24,000								
SRT High Speed Train Phase 2 : Nakhon Ratchasima - Nong Khai	237,000								
SRT Double Track : 4 Routes	285,300								
Total	770,900								

Source: Company data

Ex 2: CK’s Key Target Projects

Project	Value (Bt m)	Status / Timeline Remarks
Double Deck (Ngam Wong Wan-Rama IX)	35,000	Waiting for cabinet approval
Purple Line (South) : M&E Work	30,000	Negotiation in 1Q27
Motorways and Expressways	33,000	Bidding in 1Q27 (30% of 110,600)
Airport Expansion	21,900	Bidding in 4Q26 (30% of 73,000)
High Speed Train Phase 2	59,000	Bidding in 1Q27 (25% of 237,000)
Double Track Phase 2	71,000	Bidding in 1Q27 (25% of 285,300)
Expected Backlog 2027 – 2028	249,900	

Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ 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) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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