16 พฤศจิกายน 2563

Earnings Results

CK (CK TB)

บมจ. ช. การช่าง

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	17.60	25.00	+42.0%	N/A	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,706	963	689	1,432
Net profit	2,494	1,778	689	1,432
Normalized EPS (Bt)	1.01	0.57	0.41	0.85
EPS (Bt)	1.47	1.05	0.41	0.85
% growth	37.8	-28.7	-61.3	107.9
Dividend (Bt)	0.50	0.40	0.20	0.40
BV/share (Bt)	15.01	16.17	16.37	16.82
EV/EBITDA (x)	8.6	4.6	3.4	1.5
Normalized PER (x)	17.5	31.0	43.3	20.8
PER (x)	12.0	16.8	43.3	20.8
PBV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	2.8	2.3	1.2	2.3
ROE (%)	9.7	6.4	2.4	5.0
YE No.of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
Tel.: +662 646 9805
email: thanyatorn.s@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

กำไร 3Q20 ดีกว่าคาด จากเงินลงทุนบริษัทร่วม

กำไรปกติ 3Q20 โตก้าวกระโดด +683% Q-Q, +143% Y-Y

CK รายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ที่ 774 ล้านบาท (+1,115% Q-Q, +277% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขาย CKP ราว 275 ล้านบาท กำไรปกติ 3Q20 จะเป็น 499 ล้านบาท (+683% Q-Q, +143% Y-Y) ดีกว่าเราคาด 22% และตลาดคาด 37% มีสาเหตุจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่สูงกว่าคาด

กำไรที่โตก้าวกระโดดทั้ง Q-Q และ Y-Y ได้แรงหนุนมาจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม +1,108% Q-Q, +93% Y-Y เป็น 546 ล้านบาท จากทั้งผลประกอบการของ BEM ที่ฟื้นตัวเด่น Q-Q จากผู้โดยสารและจำนวนรถที่กลับมา หลังรัฐบาลผ่อนคลายมาตรการ Lockdown บวกกับ CKP ที่พลิกเป็นกำไรเทียบกับขาดทุนใน 2Q20 และเร่งขึ้น Y-Y จากปริมาณน้ำที่ใช้ผลิตไฟฟ้ามากขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล หนุนด้วยโรงไฟฟ้าไซยะบุรีที่ดำเนินงานเต็มไตรมาส นอกจากนี้ มีการบันทึกเงินปันผลรับจาก TTW ราว 232 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจก่อสร้างทรงตัว รายได้ก่อสร้างทำได้ 3.8 พันล้านบาท (-4% Q-Q, -21% Y-Y) เนื่องจากหลายงานอยู่ในช่วงปลายโครงการอย่างงาน M&E รถไฟฟ้าสีน้ำเงินต่อขยาย ส่วนงานใหม่อยู่ในช่วงเริ่มต้น อาทิ งานทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอก ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 7.7% ลดลงจาก 2Q20 ที่ 9% และ 3Q19 ที่ 8.9% แต่ถือว่าใกล้เคียงกับเป้าที่ 8% ส่วนค่าใช้จ่ายบริหารต่อรายได้ปรับลงเป็น 12% เทียบกับ 12.4% ใน 2Q20 และ 13.9% ใน 3Q19

คาดกำไรปกติ 4Q20 ชะลอตัว หลังไม่มีปันผลรับ และกำไรบริษัทร่วมอ่อนลง

กำไรปกติ 9M20 อยู่ที่ 451 ล้านบาท (-36% Y-Y) คิดเป็น 65% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 4Q20 คาดอ่อนลง Q-Q สาเหตุจากไม่มีการบันทึกรายได้ปันผลรับจาก TTW เหมือนใน 3Q20 รวมถึงผลประกอบการบริษัทร่วมที่ชะลอตัวทั้ง BEM ที่ไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW และ CKP ที่ปริมาณน้ำน้อยลง ขณะที่ธุรกิจก่อสร้างคาดทรงตัว ทั้งนี้ คงคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 ที่ 689 ล้านบาท (-28.5% Y-Y) ส่วนปี 2021 คาดที่ 1.4 พันล้านบาท (+108% Y-Y) อย่างไรก็ดี ประมาณการปีหน้าของเรามี Downside หลังงานประมูลภาครัฐล่าช้า โดยเฉพาะสายสีส้มที่ต้องรอการพิจารณาจากศาลปกครองสูงสุดในประเด็นเกณฑ์การประมูล ทำให้กรอบการเริ่มงานก่อสร้างอาจเลื่อนไปเป็น 4Q21 จากเดิมคาดช่วงกลางปี โดยเราจะอัพเดทภายหลังได้รับข้อมูลเพิ่มเติมจากการประชุมนวค.วันที่ 19 พ.ย.นี้

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปีหน้า 25 บาท

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 25 บาท (SOTP) และคงคำแนะนำซื้อลงทุน ปัจจุบันซื้อขายบน PBV เพียง 1.1x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง -2.5SD รวมถึงราคาปิดของ CK ต่ำกว่า NAV ที่ถือในบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) ที่ 38.2 บาท/หุ้นอยู่มาก โดย Key Catalyst คือการรับงานเข้ามาเติม โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าหลวงพระบางที่มีล่าสุดประกาศเข้าลงทุน และคาดเจรจาแล้วเสร็จในกลางปีหน้า รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีส้ม (งานก่อสร้างสายตะวันตก และเดินรถทั้งเส้นทาง) คาดได้ผู้ชนะภายในเดือนม.ค. 2021 ซึ่ง BEM (บริษัทลูกของ CK) เป็นผู้เข้าประมูล และมีแต้มต่อคู่แข่ง หากได้รับงานอย่างน้อย 1 โครงการคาดหนุนให้งานในมือของปีหน้าเร่งขึ้นแตะระดับแสนล้านบาทอีกครั้ง ส่วน Key Risk คือความล่าช้าของการประมูลงาน และรฟม.ยกเลิกประมูลสายสีส้ม

ความเสี่ยง – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, COVID-19 ระบาดรอบสอง

(มีต่อหน้า 2)

3Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	3,798	3,972	-4.4	4,825	-21.3	▪ รายได้ก่อสร้างตามคาด 3.8 พันล้านบาท (-4% Q-Q, -21% Y-Y) หลักๆจากรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก ▪ อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาดเล็กน้อย 7.7% แต่ยังใกล้เคียงระดับ 8% ตามกลยุทธ์ของบริษัท ▪ ส่วนแบ่งกำไร JV ดีกว่าคาดมาก 546 ล้านบาท เทียบกับ 2Q20 ที่ 45 ล้านบาท และ 3Q19 ที่ 283 ล้านบาท หนุนจากทั้งการฟื้นตัวของ BEM และ CKP
Cost of services	3,504	3,614	-3.0	4,396	-20.3	
Gross profit	294	358	-17.9	430	-31.6	
SG&A	454	491	-7.5	669	-32.2	
Equity Income	328	302	8.7	333	-1.5	
Normalized earning	499	64	683.1	205	143.2	
Net profit	774	64	1,114.8	205	277.2	
Gross margin (%)	7.7	9.0	-1.3	8.9	-1.2	
Norm profit margin (%)	13.1	1.6	11.5	4.3	8.9	
Net profit margin (%)	20.4	1.6	18.8	4.3	16.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC