

กระแสหลักทรัพย์

● CK : แนวโน้มยังคงสดใสต่อไป

CK ยังคงเป็นหุ้น Top pick ของเราสำหรับกลุ่ม

เราคาดว่า CK จะมีกำไรรายไตรมาสสูงสุดนับตั้งแต่ 2Q19 ใน 3Q23 โดยได้แรงหนุนจากผลประกอบการจากการก่อสร้างที่แข็งแกร่ง และรายได้จากตราสารทุนบวกกับรายได้จากเงินปันผลจาก TTW แม้ว่าผลประกอบการใน 4Q มีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลงเนื่องจากไม่มีรายได้จากเงินปันผล แต่แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทยังคงสดใส โดยได้รับแรงหนุนจาก Backlog จำนวนมากและรายได้จากหุ้นที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้เรายังคาดว่า Backlog ขนาดใหญ่อยู่แล้วจะถูกขยายเพิ่มเติมเนื่องจากมีโครงการที่มีศักยภาพมากมาย คงคำแนะนำ “ซื้อ”

คาดผลประกอบการเติบโตแข็งแกร่งใน 3Q

เราประเมินผลประกอบการสุทธิ 3Q23F ของ CK อยู่ที่ 686 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% YoY และ 41% QoQ ถือเป็นกำไรหลักสูงสุดในรอบ 4 ปีที่ผ่านมา การเติบโต YoY ที่คาดหวังได้แรงหนุนจากคาดว่าจะรายได้จากการก่อสร้างจะเพิ่มขึ้น 146% จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ เช่น หลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และโครงการทางคู่เด่นชัย-เชียงราย แม้ว่ารายได้จากการก่อสร้างจะทรงตัวติดลบ QoQ (-2.4%) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 7.3% (เทียบกับ 7.4% ใน 2Q) แต่ผลประกอบการจะยังคงเติบโต QoQ เนื่องจาก 1) รายได้จากหุ้นเพิ่มขึ้นประมาณ 98.6% ส่วนใหญ่มาจาก CKP (ยอดขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นจากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้น) และ 2) รายได้จากเงินปันผลจาก TTW

มีโครงการที่มีศักยภาพมากมายเพื่อรองรับ backlog เพิ่มเติม

เราประเมินว่า Backlog ของ CK หลังจากการรับรู้รายได้ใน 3Q จะยังคงมีอยู่จำนวนมากที่ 1.35 แสนล้านบาท หาก BEM ได้รับสัญญารถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก อย่างไรก็ตาม backlog ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.41 แสนล้านบาท (สัญญาก่อสร้าง และงานระบบประปามีมูลค่า 8.0 หมื่นล้านบาท และ 2.6 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ) นอกจากนี้รถไฟฟ้าสายสีส้มแล้ว ยังมีโครงการที่มีศักยภาพอื่นๆ ในปี 2024 รวมถึงโครงการสองชั้นมูลค่า 3.5 หมื่นล้านบาท และงานระบบ M&E สำหรับรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ backlog ที่แข็งแกร่งนี้ประกอบกับโครงการที่มีศักยภาพมากมาย บ่งชี้ถึงการเติบโตของผลประกอบการที่แข็งแกร่งในปี 2023-26F และนี่ยังไม่รวมถึงโครงการสาธารณะที่มีศักยภาพซึ่งเราเชื่อว่ารัฐบาลใหม่จะยังคงผลักดันต่อไป เช่น ส่วนต่อขยายสายสีแดง ทางคู่ มอเตอร์เวย์ การขยายสนามบินหลายแห่ง และสะพานข้ามทะเลสาบสงขลา

คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 26.00 บาท

เรายืนยันตามประมาณการของเรา และเป้าหมายตาม SOTP ที่ 26.00 บาท เราเห็นอ็อปชันที่เพิ่มขึ้น หากผลการประเมินของสายสีส้มตะวันตกไม่ถูกยกเลิก เนื่องจากเราไม่ได้รวมโครงการนี้ไว้ในประมาณการและ TP ของเรา หากรวมราคาเป้าหมายของเราจะเพิ่มขึ้น 2.80 บาท/หุ้น (จากมูลค่ายุติธรรมที่เพิ่มขึ้นของ BEM) ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับแนวโน้มเชิงบวกของ CK ความเสี่ยงหลักคือความล่าช้าในการก่อสร้าง โครงการใหม่น้อยกว่าที่คาด และต้นทุนเกินคาด ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปของหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ และกราฟการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

12 ตุลาคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	12,199	18,097	34,283	36,154	39,603
EBITDA (THBm)	1,541	1,438	2,789	2,948	3,206
Net profit (THBm)	906	1,105	1,560	2,173	2,531
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.53	0.65	0.92	1.28	1.49
EPS (% YoY)	48.0	22.0	41.2	39.3	16.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	35.3	32.9	21.9	15.7	13.5
Yield (%)	1.2	1.2	2.2	2.5	2.7
P/BV (X)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (X)	44.5	52.5	27.4	25.5	23.7
ROE (%)	3.5	4.4	6.3	8.4	9.2

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Strong 3Q earnings expected, to be driven by decent construction revenue, increased equity income, and dividend income from TTW

(Bt, m)	3Q23F	3Q22	%YoY	2Q23	%QoQ	9M23F	9M22	%YoY
Construction Revenue	9,000	3,663	145.7	9,220	(2.4)	27,645	14,176	95.0
Cost of Construction	8,343	3,414	144.3	8,541	(2.3)	25,640	13,093	95.8
Gross Profit	657	248	164.7	679	(3.2)	2,005	1,083	85.1
S&A Expenses	480	480	(0.1)	470	2.2	1,444	1,446	(0.1)
Interest Expense	474	355	33.5	474	0.0	1,344	1,049	28.1
Equity Income	507	736	(31.1)	255	98.6	963	1,288	(25.3)
Dividend Income	232	232	0.0	232	0.0	465	465	0.0
Other Income	545	422	29.2	545	0.0	1,306	1,117	16.9
Income Tax	32	12	169.5	23	41.1	55	22	153.3
NP before Extra. Items	686	543	26.2	486	41.1	1,350	964	40.0
OthES Gain / (Loss)	0	28	n.a.	0	n.a.	39	28	39.9
Net Profit	686	571	20.0	486	41.1	1,389	992	40.0
EPS (Bt)	0.41	0.34	20.0	0.29	41.1	0.84	0.60	40.0
Assumptions								
Gross margin (%)	7.3	6.8	0.52	7.4	(0.06)	7.3	7.6	(0.39)
S&A expEOsET/ SalIET (%)	5.3	13.1	(7.78)	5.1	0.24	5.2	10.2	(4.97)
Norm profit margin (%)	7.6	14.8	(7.22)	5.3	2.35	4.9	6.8	(1.92)
Net profit margin (%)	7.6	15.6	(7.98)	5.3	2.35	5.0	7.0	(1.97)

Source: TISCO estimates

Figure 2. Big backlog suggests a strong revenue stream over the next several years

Projects	Contract Value (M\$)	Revenue Recognition Period							
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
MRT Purple Line (Southern Extension), Contract 1	9,987								
MRT Purple Line (Southern Extension), Contract 2	8,161								
MRT Purple Line (Southern Extension), M&E *	27,000								
Double Track : Dendchai - Chiang Khong Contract 2	13,571								
Double Track : Dendchai - Chiang Khong Contract 3	9,240								
Luang Prabang Hydroelectric Power	39,788								
MRT Orange Line (Western Extension), M&E *	26,714								
MRT Orange Line (Western Extension), Civil Work *	82,502								

Source: Company data

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

12 ตุลาคม 2566



กระแสหลักทรัพย์

Figure 3. Potential projects in 2024

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
MRT Orange Line : Taling Chan - Thailand Cultural Centre (Western Extension)	109,216	MRTA	Considerations for Proposals	Signing & Construction			
Red Line : Taling chan - Salaya	10,670	SRT	Cabinet Approved	Waiting for a New Cabinet Continues the Project			
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,694						
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,469						
Red Line : Bang Sue - Hua Mark & Bang Sue - Huatlamphong (Missing Link)	44,158			Modifying the Construction Drawing & Revised EIA Process			
Double Track : Khonkaen – Nong Khai	28,759	SRT	To Submit to MOT	Waiting for a New Cabinet Approval			
Double Track : Chira Junction – Ubonratchathani	36,000	SRT	To Submit to MOT	Under MOT Process			
Double Track : Pak nam Pho – Den Chai	62,800	SRT	To Submit to MOT	Under MOT Process			
Motorway : Western Outer Ring Road - Bang Khun Thian - Bang Bua Thong (M9)	46,000	DOH	Submit to PPP Board	Waiting for a New Cabinet Approval			
Motorway : Nakhon Pathom - Cha-am (M8)	61,000	DOH	Preparing PPP Report	Revised EIA Process			
Motorway : Rangsit- Bang pa - in (M5)	25,000	DOH	Preparing PPP Report	Waiting for a New Cabinet Approval			
Bangkok International Airport Phase 3	36,829	AOT	Cabinet Approved	Survey & Design Process			
Bridge over Songkhla Lake	4,829	DOR	EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval			
Total	490,424						

Source: Company data

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

12 ตุลาคม 2566