

## Backlog สูงไม่จ้องงานใหม่

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีปัจจัยบวกจากฐาน Backlog ที่ยังอยู่ในระดับสูงกว่า 180,000 ล้านบาท เพียงพอสำหรับรายได้ที่ระดับมากกว่า 40,000 ล้านบาทต่อปีในอีก 1-2 ปีข้างหน้าแม้ไม่มีงานโครงการใหม่เพิ่มเข้ามา ขณะที่ผลประกอบการงวด 3Q25 มีกำไรสุทธิสูงถึง 1,739 ล้านบาท แต่ส่วนหนึ่งเป็นกำไรจากการขายเงินลงทุนในโครงการหลวงพระบางเข้ามามากกว่า 814 ล้านบาท ถ้าไม่รวมรายการปกติจะอยู่ที่ 925 ล้านบาท สำหรับความคืบหน้าผลกระทบจากเหตุอุโมงค์ถล่มทาง CK แจ้งว่ายังต้องรอสำรวจความเสียหายที่ชัดเจนอีกครั้ง แต่ผู้บริหารแจ้งว่าจะไม่กระทบกับแผนงานก่อสร้างแต่อย่างใด

### 3Q25 กำไรสุทธิ 1,739 ล้านบาท (+73%YoY,+102%QoQ)

- CK มีกำไรสุทธิงวด 3 Q 25 ที่ 1,739 ล้านบาท (+73%YoY, +102%QoQ) เกิดจากการรับรู้กำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนในโครงการหลวงพระบางเข้ามามากกว่า 814 ล้านบาท อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายการดังกล่าวคาดว่าจะอยู่ที่ 925 ล้านบาท (-8%YoY, +7%QoQ) ลดลงจากปีก่อนเพราะ ส่วนแบ่งกำไรจากหลวงพระบางอยู่ในระดับสูงจากการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนการเพิ่มจาก 2Q25 มาจากการเข้าสู่ช่วง High Seasons ของ CKP
- รายได้ที่ 10,922 ล้านบาท (+16%YoY,+2%QoQ) รายได้หลักมาจากงานรถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆ
- กำไรขั้นต้นที่ 7.9% ทรงตัวจาก 2Q25 ดีขึ้นจาก 7% ใน 3Q24 จากงานปัจจุบันมีกำไรขั้นต้นที่สูง ค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ 583 ล้านบาท (+5%YoY,+9%QoQ) เพิ่มตามรายได้ที่มากขึ้น รวมแล้ว CK มีกำไรจากการดำเนินงาน 280 ล้านบาท (+171%YoY,-10%QoQ)
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ 743 ล้านบาท (-31%YoY,+25%QoQ) สาเหตุตามที่กล่าวไปข้างต้น
- รวมแล้วในช่วง 9M25 CK มีกำไรสุทธิ 2,884 ล้านบาท (+78%YoY) ส่วนกำไรปกติที่ 2,233 ล้านบาท (+38%YoY)

### ปีงานใหม่คงไม่ทัน ส่วนเหตุอุโมงค์ไม่กระทบแผนก่อสร้าง

สำหรับการเซ็นสัญญางานใหม่ CK คาดว่าในปีนี้อาจจะไม่ทัน เนื่องจากระยะเวลาเหลือเพียงไม่ถึง 2 เดือน โดยงานที่คาดว่าจะเปิดประมูลส่วนใหญ่มักจะเป็นงานที่ผ่านการอนุมัติจากกรม. มาเรียบร้อยแล้วอย่างเช่น รถไฟฟ้าความเร็วสูงเฟส 2 งานรถไฟฟ้าทางคู่ 3 เส้นทาง และงานรถไฟฟ้าสายสีแดง เป็นต้น ส่วนงาน Double Deck ยังต้องรอการทางพิเศษอยู่ อย่างไรก็ตามด้วย Backlog ที่มีกว่า 180,000 ล้านบาท แม้จะไม่มีงานใหม่ก็ไม่กระทบกับประมาณการรายได้แต่อย่างใดที่เราคาดว่าจะได้ 40,000 -45,000 ล้านบาทแต่อย่างใด

ส่วนผลกระทบจากเหตุอุโมงค์ถล่ม เบื้องต้นยังต้องรอประเมินมูลค่าความเสียหายว่าจะเป็นเท่าใด แต่ CK แจ้งว่ามีการทำประกันซึ่งสามารถเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นได้ทั้งหมด ขณะที่กำหนดเวลาก่อสร้างยังไม่มีสัญญาณของการล่าช้าแต่อย่างใด

### ปรับกำไรปี 25 ขึ้น 23% ยังคงแนะนำ “ซื้อ”

จากกำไรที่ออกมาดี เราจึงปรับกำไรปกติปี 25 ขึ้น 23% มาอยู่ที่ 2,261 ล้านบาท โดยปรับเพิ่มกำไรขั้นต้นเป็น 7.8% จากเดิม 7.5% ส่วนกำไรสุทธิคาดว่าจะที่ 3,075 ล้านบาท สำหรับคำแนะนำการลงทุนจากผลประกอบการงวด 3Q25 ออกมาดีกว่าที่เราคาด เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 26 ที่ 23 บาท (1.3XPBV'26E)

## BUY

Fair price: Bt 23

Upside (Downside): +87%

### Key Statistics

|                                 |                         |
|---------------------------------|-------------------------|
| Bloomberg Ticker                | CK TB                   |
| Current Price (Bt)              | 12.30                   |
| Market Cap. (Bt m)              | 20,835                  |
| Shares issued (mn)              | 1,694                   |
| Par value (Bt)                  | 1.00                    |
| 52 Week high/low (Bt)           | 20.0/10.2               |
| Foreign limit/ actual (%)       | 25/17.74                |
| NVDR Shareholders (%)           | 8.28                    |
| Free float (%)                  | 68.07                   |
| Number of retail holders        | 19,391                  |
| Dividend policy (%)             | 40                      |
| Industry                        | Property & Construction |
| Sector                          | Construction Service    |
| First Trade Date                | 3 Aug 1995              |
| CG Rate                         | ▲▲▲▲▲                   |
| Thai CAC                        | -                       |
| SET ESG Ratings                 | AA                      |
| <b>Major Shareholders</b>       | <b>28 AUG 2025</b>      |
| Mahasiri Siam Co., Ltd          | 14.3                    |
| Ch.Karnchang Holding Co.,LTD.   | 10.1                    |
| Thai NVDR Company Limited       | 7.4                     |
| CK.Office Tower Company Limited | 5.1                     |
| BTS Group Holding .,LTD.        | 3.6                     |

### Key Financial Summary

| Year End (Dec)    | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (Bt m)    | 36,485 | 37,458 | 43,552 | 46,212 |
| Net Profit (Bt m) | 1,501  | 1,446  | 3,075  | 2,219  |
| NP Growth (%)     | 36%    | -4%    | 113%   | -28%   |
| EPS (Bt)          | 0.9    | 0.9    | 1.8    | 1.3    |
| PER (x)           | 24.1   | 24.6   | 6.8    | 9.4    |
| BPS (Bt)          | 15.4   | 15.6   | 17.2   | 17.9   |
| PBV (x)           | 1.4    | 1.3    | 0.7    | 0.7    |
| DPS (Bt)          | 0.3    | 0.3    | 0.6    | 0.5    |
| Div. Yield (%)    | 1.4%   | 1.4%   | 5.2%   | 3.7%   |
| ROA (%)           | 1.6%   | 1.3%   | 2.6%   | 1.9%   |
| ROE (%)           | 5.8%   | 5.5%   | 10.6%  | 7.3%   |

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

| (Bt m)                                | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25        | 2Q25        | 3Q25         | %QoQ           | %YoY             |
|---------------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|----------------|------------------|
| Revenue                               | 9,381        | 9,413        | 11,900      | 10,730      | 10,922       | 1.8            | 16.4             |
| Cost of sales                         | (8,722)      | (8,731)      | (10,979)    | (9,886)     | (10,060)     | 1.8            | 15.3             |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>659</b>   | <b>682</b>   | <b>921</b>  | <b>844</b>  | <b>863</b>   | <b>2.2</b>     | <b>31.0</b>      |
| SG&A                                  | (555)        | (596)        | (556)       | (534)       | (583)        | 9.0            | 4.9              |
| Other (exp)/inc                       |              |              |             |             |              |                |                  |
| <b>EBIT</b>                           | <b>103</b>   | <b>86</b>    | <b>365</b>  | <b>309</b>  | <b>280</b>   | <b>(9.5)</b>   | <b>170.9</b>     |
| Finance cost                          | (587)        | (671)        | (507)       | (551)       | (546)        | (0.9)          | (7.1)            |
| Other inc/(exp)                       | 463          | 171          | 211         | 538         | 483          | (10.2)         | 4.4              |
| <b>Earnings before taxes</b>          | <b>(21)</b>  | <b>(414)</b> | <b>69</b>   | <b>297</b>  | <b>218</b>   | <b>(26.7)</b>  | <b>(1,137.0)</b> |
| Income tax                            | (24)         | (38)         | (35)        | (32)        | (27)         | (15.4)         | 12.6             |
| <b>Earnings after taxes</b>           | <b>(45)</b>  | <b>(452)</b> | <b>34</b>   | <b>265</b>  | <b>190</b>   | <b>(28.0)</b>  | <b>(521.6)</b>   |
| Equity income                         | 1,068        | 299          | 267         | 594         | 743          | 25.0           | (30.5)           |
| Minority interest                     | (15)         | (18)         | (19)        | 4           | (8)          | N.M.           | (46.2)           |
| <b>Earnings from cont. operations</b> | <b>1,008</b> | <b>(171)</b> | <b>282</b>  | <b>863</b>  | <b>925</b>   | <b>7.2</b>     | <b>(8.2)</b>     |
| Forex gain/(loss) & unusual items     | -            | -            | -           | -           | 814          |                | -                |
| <b>Net profit</b>                     | <b>1,008</b> | <b>(171)</b> | <b>282</b>  | <b>863</b>  | <b>1,739</b> | <b>101.5</b>   | <b>72.6</b>      |
| EBITDA                                | 318          | 305          | 592         | 555         | 521          | (6.2)          | 63.8             |
| Recurring EPS (Bt)                    | 0.59         | (0.10)       | 0.17        | 0.51        | 0.55         | 7.2            | (8.2)            |
| Reported EPS (Bt)                     | 0.59         | (0.10)       | 0.17        | 0.51        | 1.03         | 101.5          | 72.6             |
| <b>Profits (%)</b>                    | <b>3Q24</b>  | <b>4Q24</b>  | <b>1Q25</b> | <b>2Q25</b> | <b>3Q25</b>  | <b>chg QoQ</b> | <b>chg YoY</b>   |
| Gross margin                          | 7.0          | 7.2          | 7.7         | 7.9         | 7.9          | 0.0            | 0.9              |
| Operating margin                      | 1.1          | 0.9          | 3.1         | 2.9         | 2.6          | (0.3)          | 1.5              |
| Net margin                            | 10.7         | (1.8)        | 2.4         | 8.0         | 15.9         | 7.9            | 5.2              |

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

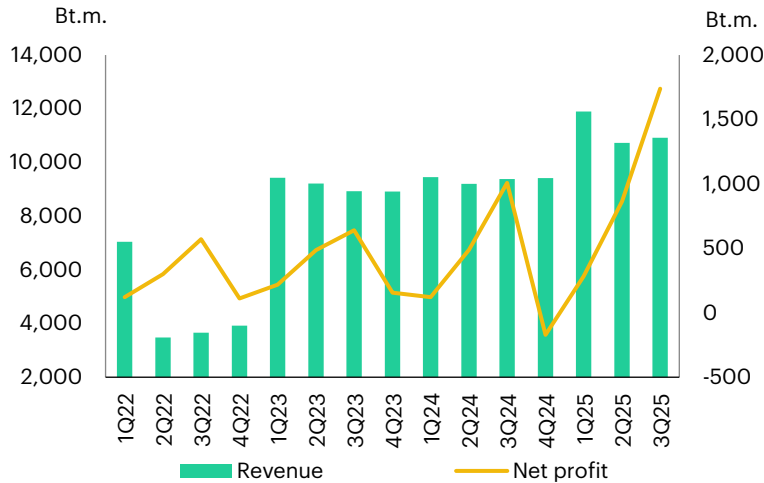
24 NOV 2025

CK

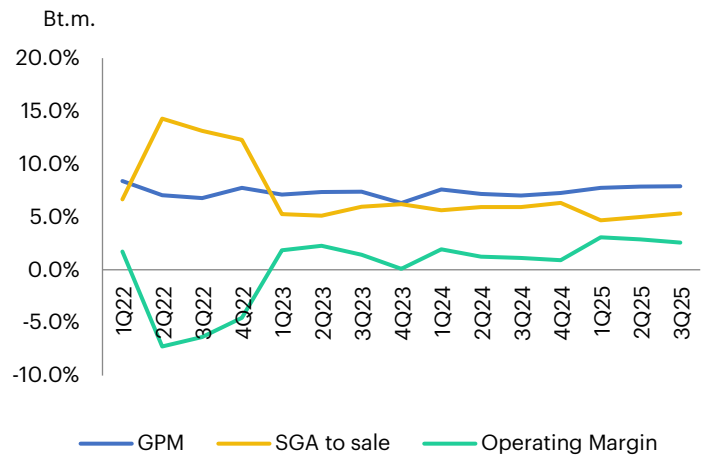
CH-Karnchang PCL.

pi

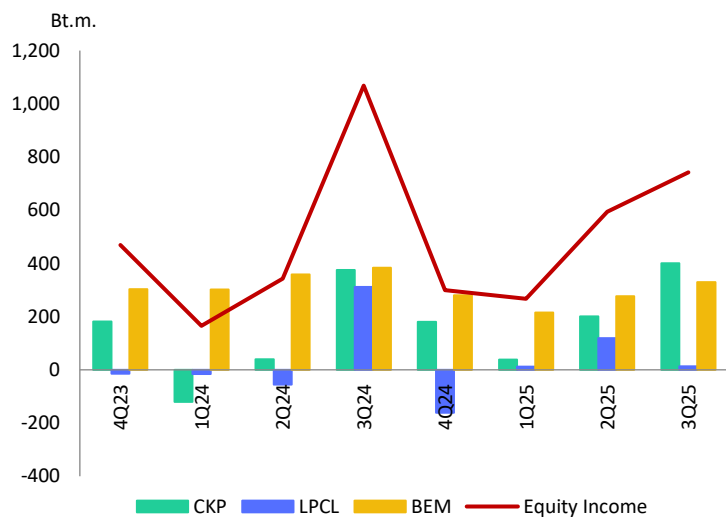
## รายได้ และกำไรสุทธิ



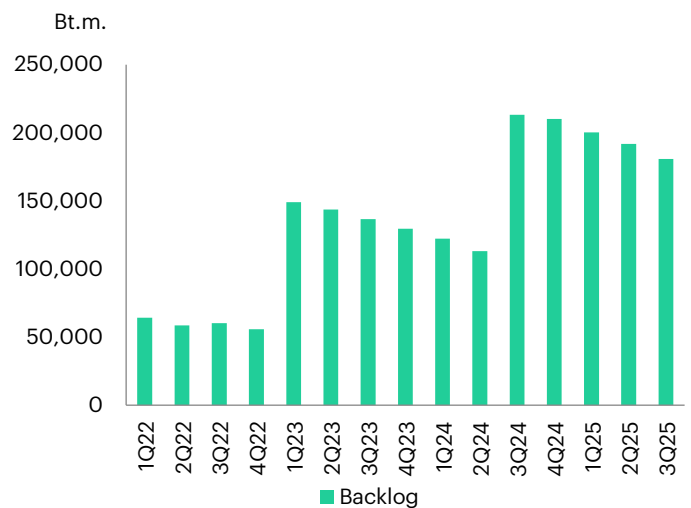
## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



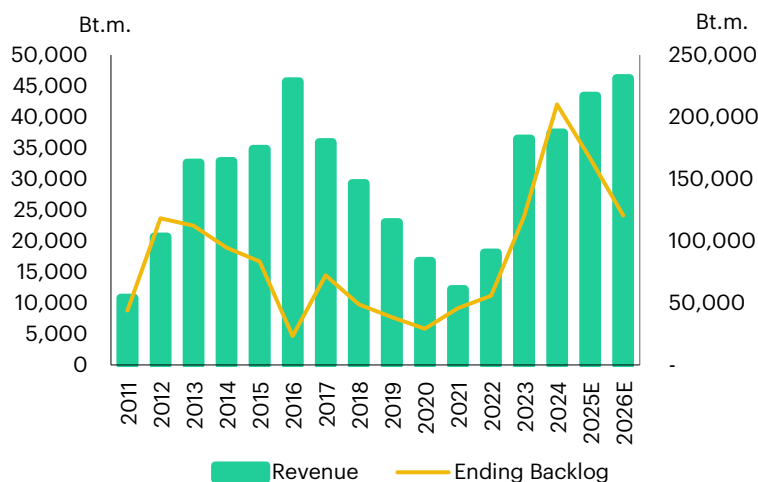
## ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม



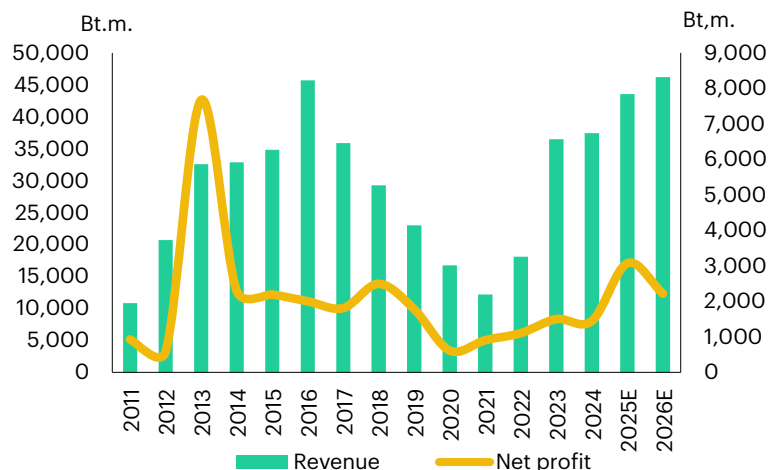
## งานในมือ ณ สิ้น 3Q25



## Backlog (นับเฉพาะงานปัจจุบัน) และรายได้รายปี



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

งานในมือ ณ สิ้น 3Q25

## CK has a strong backlog

(as of 30/09/25)

\* Escalation Factor

Backlog highlight

7

| Projects                                                                                               | Project Period | Total Project Value (MB) | % of Completion | Remaining(MB)  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|--------------------------|-----------------|----------------|
| 1. MRT PL : Maintenance and E&M Systems                                                                | 2015-2023      | 1,590                    | 99.6            | 8              |
| 2. MRT PL : Maintenance of Civil & Architecture, E&M, Lift & Escalator and Walk-through Metal Detector | 2023-2033      | 1,150                    | 29.5            | 811            |
| 3. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 55 : 45)                       | 2022-2027      | 10,667                   | 55.4            | 4,757          |
| 4. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 55 : 45)                       | 2022-2027      | 8,161                    | 51.6            | 3,950          |
| 5. MRT BL : M&E Systems, Contract 6                                                                    | 2017-2020      | 21,392                   | 99.9            | 21             |
| 6. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance Service and E&M                                       | 2015-2027      | 4,048                    | 95.6            | 178            |
| 7. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance of Civil & Architectural, E&M and Lift & Escalator    | 2023-2025      | 480                      | 94.9            | 24             |
| 8. MRT BL : Additional Rolling Stocks and Improvements to the Related MRT Systems                      | 2024-2028      | 6,800                    | 37.3            | 4,264          |
| 9. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 60 : 40)                                            | 2017-2026      | 11,545                   | 98.8            | 139            |
| 10. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 60 : 40)                                           | 2017-2026      | 11,863                   | 98.5            | 178            |
| 11. MRT OL : Depot and Park & Ride, Contract 5 (JV 60 : 40) *                                          | 2017-2026      | 2,811                    | 96.1            | 110            |
| 12. MRT OL (Western Extension) : Underground Civil Work                                                | 2024-2030      | 82,502                   | 12.5            | 72,189         |
| 13. MRT OL (Western Extension) : M&E Systems                                                           | 2024-2030      | 26,714                   | 21.0            | 21,104         |
| 14. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 2 (JV 54 : 41 : 5) *                   | 2022-2027      | 13,571                   | 46.5            | 7,260          |
| 15. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 3 (JV 51 : 39 : 10) *                  | 2022-2027      | 9,240                    | 42.5            | 5,313          |
| 16. Luang Prabang Hydroelectric Power                                                                  | 2021-2030      | 102,511                  | 47.0            | 54,331         |
| 17. Rama III - Dao Khanong Expressway : Cable-Stayed Bridge, Contract 4 *                              | 2019-2023      | 6,539                    | 99.6            | 26             |
| 18. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 3 *                                            | 2017-2020      | 2,252                    | 99.2            | 18             |
| 19. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 6 *                                            | 2016-2019      | 2,039                    | 99.0            | 20             |
| 20. Highway No.118, Chiangmai - Chiang Rai Route, Mae Suai, Section 3 *                                | 2023-2026      | 747                      | 41.2            | 439            |
| 21. Maintenance and Improvement : Si Rat and the Si Rat (B+) Expressway                                | 2020-2021      | 920                      | 99.1            | 8              |
| 22. Maintenance and Improvement : Si Rat, Si Rat - Outer Ring Road and the Udon Rattthaya Expressway   | 2022-2023      | 1,078                    | 91.2            | 95             |
| 23. Maintenance and Improvement : Si Rat Expressway and the Prachin Rattthaya Expressway               | 2024-2025      | 618                      | 58.0            | 260            |
| 24. Maintenance and Improvement : Udon Rattthaya Expressway                                            | 2024-2025      | 402                      | 56.2            | 176            |
| 25. King Chulalongkorn Hospital : Integrated Medical Center Building *                                 | 2019-2023      | 1,970                    | 99.9            | 2              |
| 26. H.R.H.Princess Chulabhorn's Commemorating : Learning & Research Center *                           | 2020-2024      | 3,747                    | 98.7            | 49             |
| 27. NAN Art and Culture Center and East Lanna Culture Learning Center                                  | 2024-2025      | 519                      | 90.5            | 49             |
| 28. Water Transmission Tunnel : Bangmod - Samrong Pumping Station *                                    | 2021-2024      | 4,677                    | 94.4            | 262            |
| 29. Bang Ban - Bang Sai Flood Drainage Canal with Appurtenant Structures, Contract 4 *                 | 2022-2025      | 3,057                    | 82.1            | 547            |
| 30. Thonburi Wastewater Collection & Treatment System Plant *                                          | 2023-2026      | 2,247                    | 27.0            | 1,640          |
| 31. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Banglen Water Treatment Plant                   | 2023-2025      | 280                      | 91.0            | 25             |
| 32. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Pathum Thani Water Treatment Plant              | 2023-2025      | 126                      | 92.0            | 10             |
| 33. Improvement for Enhancing the Stability and Efficiency of Water Treatment and Distribution Systems | 2024-2025      | 448                      | 68.5            | 141            |
| 34. Other Projects                                                                                     | 2021-2024      | 10,208                   | 83.7            | 1,664          |
| <b>Current Backlog</b>                                                                                 |                | <b>356,919</b>           |                 | <b>180,071</b> |

โครงการที่ CK คาดว่าจะเปิดประมูลในปี 25

## CK target in 2025 - 2026

CK Outlook

10

| Projects                                                                   | Construction Value (MB) | Project Owner | Project Progress       | Activities                   |                                 |                              |                  |
|----------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------|------------------------|------------------------------|---------------------------------|------------------------------|------------------|
|                                                                            |                         |               |                        | Q3/2025                      | Q4/2025                         | Q1/2026                      | Q2/2026          |
| Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital - Salaya                         | 10,700                  | SRT           | Cabinet Approved       |                              | TOR & Bidding                   |                              | Contract Award   |
| Red Line : Rangsit - Thammasat University                                  | 4,000                   |               | Cabinet Approved       |                              | TOR & Bidding                   |                              | Contract Award   |
| High Speed Train Phase 2 : Ko Rat - Nong Khai                              | 235,000                 |               | Cabinet Approved       |                              | TOR & Bidding                   |                              | Contract Award   |
| Double Track : Chira Junction - Ubonratchathani                            | 43,000                  | SRT           | To Submit to Cabinet   |                              | Waiting for Cabinet approval    |                              |                  |
| Double Track : Pak nam Pho - Den Chai                                      | 77,800                  |               | To Submit to Cabinet   |                              | Waiting for Cabinet approval    |                              |                  |
| Double Track : Hat Yai - Padang Besar                                      | 7,500                   |               | To Submit to Cabinet   | Waiting for Cabinet approval |                                 |                              | TOR & Bidding    |
| Double Track : Chum Phon - Surat Thani                                     | 29,000                  |               | To Submit to Cabinet   | Waiting for Cabinet approval |                                 |                              | TOR & Bidding    |
| Double Track : Surat Thani - Had Yai - Song Khla                           | 64,500                  |               | To Submit to Cabinet   | Waiting for Cabinet approval |                                 |                              | TOR & Bidding    |
| Double Track : Den Chai - Chiang Mai                                       | 63,500                  | DOH           | To Submit to Cabinet   |                              | Waiting for Cabinet approval    |                              |                  |
| Motorway : Western Outer Ring Road - Bang Khun Thian - Bang Bua Thong (M9) | 48,000                  |               | Cabinet Approved       |                              |                                 |                              | TOR & Bidding    |
| Motorway : Srinakarindra - SBIA (M7)                                       | 19,000                  |               | To Submit to MOT       |                              | Under Feasibility Study by EXAT |                              |                  |
| Motorway : Rangsit- Bang pa - in (M5)                                      | 25,000                  | AOT           | Cabinet Approved       |                              |                                 |                              | TOR & Bidding    |
| Don Mueang International Airport Phase 3                                   | 30,000                  |               | To Submit to Cabinet   | Design Process               |                                 | Waiting for Cabinet Approval | TOR & Bidding    |
| Suvarnabhumi International Airport Expansion (East Expansion)              | 13,000                  |               | To Resubmit to Cabinet | Design Process               |                                 | Waiting for Cabinet Approval | TOR & Bidding    |
| Chiang Mai Airport Expansion                                               | 20,000                  | EXAT          | To Submit to MOT       | Design Process               |                                 | Waiting for Cabinet Approval | TOR & Bidding    |
| N2 Expressway : Chalong Rat - ORR                                          | 14,000                  |               | To Submit to Cabinet   |                              | Waiting for Cabinet Approval    |                              |                  |
| Kathu - Patong Expressway                                                  | 11,000                  |               | Cabinet Approved       |                              | TOR & Bidding                   |                              | Contract Award   |
| Double Deck : Ngam Wong Wan - Rama 9                                       | 35,000                  | BEM           | To Submit to Cabinet   | Waiting for Cabinet approval |                                 |                              | Contract Signing |
| Siriraj International Medical Institute (Bang Pho)                         | 7,700                   | MU            | Cabinet Approved       |                              | TOR & Bidding                   |                              | Contract Award   |
| <b>Total</b>                                                               | <b>757,000</b>          |               |                        |                              |                                 |                              |                  |

Source: Pi research, company data

# Stock Update

24 NOV 2025

CK

CH-Karnchang PCL.

pi

กรอบระยะเวลาก่อสร้างโครงการสำคัญ

| Revenue Recognition Period                       |                     |      |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------------------------------|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Projects                                         | Contract Value (MB) | Year |      |      |      |      |      |      |
|                                                  |                     | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
| MRT Purple Line (Southern Extension), Contract 1 | 10,667              |      |      |      |      |      |      |      |
| MRT Purple Line (Southern Extension), Contract 2 | 8,161               |      |      |      |      |      |      |      |
| Double Track : Denchai - Chiang Khong Contract 2 | 13,571              |      |      |      |      |      |      |      |
| Double Track : Denchai - Chiang Khong Contract 3 | 9,240               |      |      |      |      |      |      |      |
| Luang Prabang Hydroelectric Power                | 100,785             |      |      |      |      |      |      |      |
| MRT Orange Line (Western Extension), M&E         | 26,714              |      |      |      |      |      |      |      |
| MRT Orange Line (Western Extension), Civil Work  | 82,502              |      |      |      |      |      |      |      |
| Double Deck *                                    | 35,000              |      |      |      |      |      |      |      |
| MRT Purple Line (Southern Extension), M&E *      | 27,000              |      |      |      |      |      |      |      |

Note: \* Upcoming project

Source: company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m)                  | 2023          | 2024           | 2025E          | 2026E          |
|---------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash & equivalents                    | 7,784         | 10,188         | 11,852         | 12,628         |
| Accounts receivable                   | 4,215         | 5,472          | 6,097          | 6,470          |
| Inventories                           | 1,021         | 1,525          | 1,307          | 1,386          |
| Other current assets                  | 19,646        | 28,968         | 31,139         | 29,807         |
| <b>Total current assets</b>           | <b>32,666</b> | <b>46,154</b>  | <b>50,395</b>  | <b>50,290</b>  |
| Invest. in subs & others              | 51,584        | 55,044         | 55,044         | 55,044         |
| Fixed assets - net                    | 11,934        | 11,358         | 11,370         | 11,344         |
| Other assets                          | 561           | 546            | 653            | 693            |
| <b>Total assets</b>                   | <b>96,745</b> | <b>113,102</b> | <b>117,463</b> | <b>117,371</b> |
| Short-term debt                       | 14,801        | 16,395         | 13,562         | 10,884         |
| Accounts payable                      | 4,058         | 4,376          | 5,017          | 5,545          |
| Other current liabilities             | 8,400         | 24,864         | 27,599         | 29,295         |
| <b>Total current liabilities</b>      | <b>27,258</b> | <b>45,635</b>  | <b>46,178</b>  | <b>45,724</b>  |
| Long-term debt                        | 42,479        | 39,726         | 41,099         | 40,323         |
| Other liabilities                     | 1,000         | 1,262          | 1,056          | 1,056          |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>70,737</b> | <b>86,623</b>  | <b>88,333</b>  | <b>87,103</b>  |
| Paid-up capital                       | 1,694         | 1,694          | 1,694          | 1,694          |
| Premium-on-share                      | 4,869         | 4,869          | 4,869          | 4,869          |
| Others                                | 2,023         | 1,640          | 1,640          | 1,640          |
| Retained earnings                     | 16,896        | 17,706         | 20,273         | 21,411         |
| Non-controlling interests             | 526           | 569            | 653            | 653            |
| <b>Total equity</b>                   | <b>26,008</b> | <b>26,479</b>  | <b>29,130</b>  | <b>30,268</b>  |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>96,745</b> | <b>113,102</b> | <b>117,463</b> | <b>117,371</b> |
| Income Statement (Bt m)               | 2023          | 2024           | 2025E          | 2026E          |
| Revenue                               | 36,485        | 37,458         | 43,552         | 46,212         |
| Cost of goods sold                    | (33,917)      | (34,742)       | (40,138)       | (42,607)       |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>2,568</b>  | <b>2,716</b>   | <b>3,413</b>   | <b>3,605</b>   |
| SG&A                                  | (2,051)       | (2,229)        | (2,255)        | (2,357)        |
| Other income / (expense)              |               |                |                |                |
| <b>EBIT</b>                           | <b>517</b>    | <b>487</b>     | <b>1,158</b>   | <b>1,248</b>   |
| Depreciation                          | 1,117         | 854            | 858            | 897            |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>4,576</b>  | <b>4,528</b>   | <b>5,402</b>   | <b>5,365</b>   |
| Finance costs                         | (1,830)       | (2,020)        | (2,149)        | (2,128)        |
| Other income / (expense)              | 1,422         | 1,312          | 1,484          | 1,484          |
| <b>Earnings before taxes (EBT)</b>    | <b>109</b>    | <b>(222)</b>   | <b>492</b>     | <b>604</b>     |
| Income taxes                          | (83)          | (119)          | (105)          | (90)           |
| <b>Earnings after taxes (EAT)</b>     | <b>26</b>     | <b>(340)</b>   | <b>387</b>     | <b>514</b>     |
| Equity income                         | 1,520         | 1,875          | 1,902          | 1,737          |
| Non-controlling interests             | (93)          | (89)           | (29)           | (32)           |
| <b>Core Profit</b>                    | <b>1,452</b>  | <b>1,446</b>   | <b>2,261</b>   | <b>2,219</b>   |
| FX Gain/Loss & Extraordinary          | 39            | -              | 814            | -              |
| <b>Net profit</b>                     | <b>1,491</b>  | <b>1,446</b>   | <b>3,075</b>   | <b>2,219</b>   |
| EPS (Bt)                              | 0.88          | 0.85           | 1.82           | 1.31           |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2023    | 2024    | 2025E | 2026E   |
|---------------------------|---------|---------|-------|---------|
| CF from operation         | (8,334) | 5,547   | 3,410 | 4,918   |
| CF from investing         | (332)   | (1,275) | (921) | (920)   |
| CF from financing         | 9,490   | (1,868) | (826) | (3,222) |
| Net change in cash        | 824     | 2,404   | 1,664 | 775     |

| Valuation          | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|--------------------|------|------|-------|-------|
| EPS (Bt)           | 0.88 | 0.85 | 1.82  | 1.31  |
| Core EPS (Bt)      | 0.86 | 0.85 | 1.33  | 1.31  |
| DPS (Bt)           | 0.30 | 0.30 | 0.64  | 0.46  |
| BVPS (Bt)          | 15.4 | 15.6 | 17.2  | 17.9  |
| EV per share (Bt)  | 50.5 | 48.1 | 37.6  | 35.1  |
| PER (x)            | 24.2 | 24.6 | 6.8   | 9.4   |
| Core PER (x)       | 24.9 | 24.6 | 9.2   | 9.4   |
| PBV (x)            | 1.4  | 1.3  | 0.7   | 0.7   |
| EV/EBITDA (x)      | 18.7 | 18.0 | 11.8  | 11.1  |
| Dividend Yield (%) | 1.4  | 1.4  | 5.2   | 3.7   |

| Profitability Ratios (%) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|--------------------------|------|------|-------|-------|
| Gross profit margin      | 7.0  | 7.3  | 7.8   | 7.8   |
| EBITDA margin            | 12.5 | 12.1 | 12.4  | 11.6  |
| EBIT margin              | 1.4  | 1.3  | 2.7   | 2.7   |
| Net profit margin        | 4.1  | 3.9  | 7.1   | 4.8   |
| ROA                      | 1.5  | 1.3  | 2.6   | 1.9   |
| ROE                      | 5.7  | 5.5  | 10.6  | 7.3   |

| Financial Strength Ratios    | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|------------------------------|------|------|-------|-------|
| Current ratio (x)            | 1.2  | 1.0  | 1.1   | 1.1   |
| Quick ratio (x)              | 1.2  | 1.0  | 1.1   | 1.1   |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 2.2  | 2.1  | 1.9   | 1.7   |
| Net Debt/Equity (x)          | 1.9  | 1.7  | 1.5   | 1.3   |
| Interest coverage (x)        | 0.3  | 0.2  | 0.5   | 0.6   |
| Inventory day (days)         | 11   | 16   | 12    | 12    |
| Receivable day (days)        | 42   | 53   | 51    | 51    |
| Payable day (days)           | 44   | 46   | 46    | 48    |
| Cash conversion cycle        | 9    | 23   | 17    | 15    |

| Growth (% YoY) | 2023    | 2024  | 2025E | 2026E  |
|----------------|---------|-------|-------|--------|
| Revenue        | 101.6   | 2.7   | 16.3  | 6.1    |
| EBITDA         | 57.5    | (1.1) | 19.3  | (0.7)  |
| EBIT           | (195.7) | (5.9) | 137.9 | 7.8    |
| Core profit    | 56.7    | (0.4) | 56.4  | (1.9)  |
| Net profit     | 35.0    | (3.0) | 112.7 | (27.8) |
| EPS            | 35.0    | (3.0) | 112.7 | (27.8) |

Source : Company Data, Pi Research

## Environment Social Governance: SET ESG Rating – “ AA ”

### Environment

- บริษัทฯ มุ่งมั่นพัฒนานโยบายการจัดการสิ่งแวดล้อม การก่อสร้างสีเขียว สภาพภูมิอากาศ และความหลากหลายทางชีวภาพอย่างยั่งยืน พร้อมสร้างความเชื่อมั่นในกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยเน้นการก่อสร้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น การใช้วัสดุคุณภาพสูงที่ลดผลกระทบต่อธรรมชาติการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมและการบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เป็นต้น โดยการจัดการพลังงานน้ำ และทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพ การลดการปล่อยมลพิษ การอนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพ และการสนับสนุนนวัตกรรมสีเขียวครอบคลุมตลอดทุกการดำเนินงานการผลิต การอำนวยความสะดวกทางธุรกิจ การดำเนินงานของหุ้นส่วนธุรกิจตลอดทั้งห่วงโซ่มูลค่า ตามนโยบายการจัดการสิ่งแวดล้อม การก่อสร้างสีเขียว สภาพภูมิอากาศ และความหลากหลายทางชีวภาพอย่างยั่งยืน และจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจและแนวปฏิบัติที่ดี

### Social

- บริษัทฯ มีการดำเนินงานที่สอดคล้องกับมาตรฐานแรงงานไทย (มรท. 8001-2553) จัดให้มีสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัย จัดหาอุปกรณ์ป้องกันส่วนบุคคลที่เหมาะสม และจัดการฝึกอบรมด้านความปลอดภัยอย่างสม่ำเสมอ เพื่อปกป้องสุขภาพและชีวิตของพนักงานและผู้รับเหมา ตลอดจนจัดทำมาตรการป้องกันอุบัติเหตุและการจัดการความเสี่ยงอย่างครอบคลุม

### Governance

- บริษัทฯ มีการดำเนินนโยบายที่ครอบคลุมตั้งแต่การกำกับดูแลและความสอดคล้องกับกฎหมาย สภามุขยชน การบริหารทรัพยากรมนุษย์ ความสัมพันธ์กับลูกค้า การมีส่วนร่วมกับชุมชน ตลอดจนสุขภาพและความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน การดำเนินงานที่สอดคล้องกับหลักบรรษัทภิบาลโปร่งใสและมีจริยธรรมเพิ่มความไว้วางใจจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียไม่ว่าจะเป็นหน่วยงานรัฐ ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และนักวิเคราะห์ ช่วยลดความเสี่ยงทางกฎหมาย และเพิ่มประสิทธิภาพทางธุรกิจ ส่งผลเชิงบวกต่อความยั่งยืนและความได้เปรียบทางการแข่งขัน อย่างไรก็ตาม การไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดหรือเกิดข้อผิดพลาดในด้านนี้ อาจทำให้บริษัทเผชิญกับค่าปรับ การเสียชื่อเสียง และความสูญเสียทางการเงิน รวมถึงภาพลักษณ์ของบริษัทที่อาจกระทบต่อศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ และการสร้างมูลค่าทางการเงินระยะยาว

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์     | Description  | ความหมาย |
|-----------|---------------|--------------|----------|
| 90-100    |               | Excellent    | ดีเลิศ   |
| 80-89     |               | Very Good    | ดีมาก    |
| 70-79     |               | Good         | ดี       |
| 60-69     |               | Satisfactory | ดีพอใช้  |
| 50-59     |               | Pass         | ผ่าน     |
| < 50      | No logo given | na.          | ก.า.     |

### ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
 "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
 "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### Stock Rating Definition

|      |                                                                                                                                                                                                                       |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY  | The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.                                                                              |
| HOLD | The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.                     |
| SELL | The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations. |

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update

24 NOV 2025

CK

CH-Karnchang PCL.

pi

## SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

### Ratings : AAA

|       |        |        |       |        |      |      |       |      |       |      |
|-------|--------|--------|-------|--------|------|------|-------|------|-------|------|
| ACE   | AJ     | AMATA  | BANPU | BAY    | BBL  | BCPG | BEM   | BGC  | BGRIM | BKIH |
| BPP   | BTG    | CENTEL | CKP   | CPALL  | CPF  | CPN  | DITTO | GPSC | GULF  | IVL  |
| KBANK | KTB    | KTC    | MC    | M-CHAI | MFEC | MTC  | NOBLE | OR   | ORI   | PB   |
| PR9   | PTT    | PTTGC  | RATCH | SABINA | SCC  | SCGP | SIRI  | SJWD | STA   | STGT |
| TEGH  | TFMAMA | THCOM  | TISCO | TMT    | TOP  | TPBI | TIPIP | TTB  | TVO   | WHA  |
| WHAUP |        |        |       |        |      |      |       |      |       |      |

### Ratings : AA

|       |        |        |        |         |        |        |        |        |       |       |
|-------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| ADB   | ADVANC | AKP    | AMATAV | AP      | ASW    | AWC    | BAM    | BBGI   | BCH   | BJC   |
| BLA   | BRI    | BTS    | CBG    | CK      | COM7   | CPAXT  | CRC    | DMT    | DRT   | EASTW |
| EGCO  | EPG    | ETC    | FPI    | FPT     | GLOBAL | GUNKUL | HANA   | HENG   | HMPRO | HTC   |
| III   | ILM    | INTUCH | KKP    | LH      | MAJOR  | MINT   | MTI    | NRF    | NYT   | OSP   |
| PLANB | PPS    | PSH    | PSL    | PTTEP** | QTC    | S      | S&J    | SAT    | SAWAD | SC    |
| SCB   | SCCC   | SCG    | SGP    | SHR     | SMPC   | SNP    | SSP    | STECON | SUTHA | SVOA  |
| SYNEX | TASCO  | TCAP   | TFG    | TGH     | THANI  | TPAC   | PTPIPL | TRUBB  | TTA   | TTW   |
| VGI   | WICE   | ZEN    |        |         |        |        |        |        |       |       |

### Ratings : A

|      |        |        |        |      |        |       |       |       |       |        |
|------|--------|--------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| AH   | ALLA   | AOT    | ASK    | BDMS | CFRESH | CHASE | CM    | COLOR | DELTA | GCAP   |
| HARN | ICHI   | ILINK  | IRC    | IT   | ITEL   | JMART | JTS   | KCE   | KCG   | KUMWEL |
| LHFG | LOXLEY | MBK    | MEGA   | MFC  | MODERN | MOONG | MOSHI | MSC   | NER   | NVD    |
| PCC  | PCSGH  | PHOL   | PM     | RBF  | RS     | SAK   | SAPPE | SCGD  | SELIC | SFLEX  |
| SGC  | SICT   | SITHAI | SNC    | SNNP | SPALI  | SPI   | SSSC  | TGE   | THIP  | THREL  |
| UAC  | UBE    | VIH    | WACOAL | XO   |        |       |       |       |       |        |

### Ratings : BBB

|     |      |     |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-----|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AKR | BA   | BLC | DEMCO | GABLE | INSET | JMT   | MICRO | PDJ   | PRIME | Q-CON |
| QLT | SENA | SKR | SO    | SUN   | SYMC  | THANA | UPF   | UPOIC | VIBHA |       |

### ระดับคะแนน

### SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองต่อวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)