

Fundamental Story

RATCH Group Pcl (RATCH TB) - BUY, Price Bt45, TP Bt76

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 2Q21 เติบโตแข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- RATCH รายงานกำไรปกติ (ไม่รวมผลจาก FX และ hedging) ที่ 2.08 พันลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 92% y-y และ 29% q-q ซึ่งดีกว่าที่เราคาดไว้ จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าหงสาและผลกำไรจากการเริ่มดำเนินโครงการฟาร์มกังหันลมในออสเตรเลียในไตรมาสนี้
- รายได้รวมทรงตัว q-q แต่เพิ่มขึ้น 22% q-q เป็น 8.7 พันลบ. ใน 2Q21 การเติบโต q-q มาจากยอดขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากทั้งโรงไฟฟ้า SPP และ IPP ในประเทศไทย และส่วนแบ่งกำไรอย่างเต็มไตรมาสจากฟาร์มกังหันลม 2 แห่งใหม่ ในออสเตรเลีย เมื่อเทียบ y-y ปริมาณการขายที่แข็งแกร่งถูกหักล้างด้วยการหมดอายุสัญญา IPP ฉบับหนึ่งใน 3Q20
- EBITDA เติบโต 9% y-y และ 1% q-q เป็น 1.15 พันลบ. ใน 2Q21 ตามรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นในไตรมาสนี้
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่สำคัญในไตรมาสนี้ เนื่องจากเติบโต 71% y-y และ 29% q-q เป็น 1.54 พันลบ. ใน 2Q21 โดยได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าพลังน้ำหงสา และโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจืด 2
- เราเห็น upside ต่อประมาณการกำไรปี 2021F ของเรา เนื่องจากกำไร 1H21 คิดเป็น 54% ของประมาณการทั้งปีของเรา ในขณะที่เราคาดว่ากำไรของ RATCH จะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H21F จากการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากฟาร์มกังหันลมในออสเตรเลีย และโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ
- RATCH อยู่ในขั้นตอนของแผนการเพิ่มทุน (หุ้นใหม่ต่อ 1.89 หุ้นเดิม) โดยขึ้น XR ในเดือนธันวาคมปีนี้ ซึ่งราคาเป้าหมายหลัง XR ของเรายู่ที่ 50 บาท/หุ้น
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	8,712	8,315	7,569	7,122	8,667	
Gross profit	1,049	910	958	1,018	1,063	
SG&A	465	387	338	345	407	
Operating profit	584	523	620	673	656	
EBITDA	1,055	995	1,069	1,143	1,153	
Other income	182	96	129	106	164	
Other expense	(30)	(85)	(93)	(62)	(85)	
Interest expense	429	365	396	411	426	
Profit before tax	367	339	445	430	479	
Income tax	189	89	99	20	(58)	
Equity & invest. income	906	1,028	1,540	1,200	1,544	
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Extraordinary items	(9)	245	443	478	41	
Net profit	1,074	1,522	2,329	2,088	2,123	
Normalized profit	1,083	1,278	1,886	1,610	2,082	
EPS (Bt)	0.74	1.05	1.61	1.44	1.46	
Normalized EPS (Bt)	0.75	0.88	1.30	1.11	1.44	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	9,235	6,664	8,614	8,378	7,810	
A/C receivable	6,445	6,320	5,190	3,490	7,125	
Inventory	1,669	1,749	1,783	1,773	1,547	
Other current assets	3,761	3,551	2,898	3,422	2,974	
Investment	36,274	41,061	40,788	46,375	49,140	
Fixed assets	27,475	28,923	29,479	30,401	30,488	
Other assets	20,588	22,642	23,380	23,076	24,149	
Total assets	105,446	110,910	112,132	116,915	123,233	
S-T debt	4,711	8,444	1,546	5,009	6,950	
A/C payable	4,511	4,473	4,801	3,062	5,587	
Other current liabilities	1,776	1,547	530	502	732	
L-T debt	31,885	16,865	40,106	38,717	39,423	
Other liabilities	3,449	19,597	4,627	4,661	4,426	
Minority interest	1	1	1	1	1	
Shareholders' equity	59,113	59,983	60,521	64,963	66,114	
Working capital	3,603	3,596	2,172	2,201	3,084	
Total debt	36,596	25,309	41,653	43,727	46,373	
Net debt	27,361	18,646	33,039	35,348	38,563	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	22	(1)	41	38,906	38,795	
Gross profit	4	1	42	4,957	5,229	
SG&A	18	(13)	46	1,628	1,658	
Operating profit	(3)	12	40	3,329	3,571	
EBITDA	1	9	41	5,623	6,069	
Other income	55	(10)	38	713	683	
Other expense	na	na	na	0	0	
Interest expense	4	(1)	46	1,816	1,970	
Profit before tax	11	31	41	2,227	2,285	
Income tax	na	na	(6)	668	685	
Equity & invest. income	29	71	52	5,268	5,422	
Minority interests	na	na	38	(0)	(0)	
Extraordinary items	(91)	na	na	0	0	
Net profit	2	98	62	6,827	7,021	
Normalized profit	29	92	54	6,827	7,021	
EPS (Bt)	2	98	62	4.71	4.84	
Normalized EPS (Bt)	29	92	54	4.71	4.84	

Financial Ratios		2020				
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	(19.4)	(5.5)	(13.7)	(25.9)	(0.5)	
Operating profit grow th	(48.2)	(22.5)	27.2	(17.4)	12.3	
EBITDA grow th	(29.8)	(3.8)	16.8	(9.0)	9.3	
Norm profit grow th	(49.7)	(10.3)	208.3	(2.6)	92.2	
Norm EPS grow th	(49.7)	(10.3)	208.3	(2.6)	92.2	
Gross margin	12.0	10.9	12.7	14.3	12.3	
Operating margin	6.7	6.3	8.2	9.5	7.6	
EBITDA margin	12.1	12.0	14.1	16.0	13.3	
Norm net margin	12.4	15.4	24.9	22.6	24.0	
D/E (x)	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7	
Net D/E (x)	0.5	0.3	0.5	0.5	0.6	
Interest coverage (x)	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	
Interest rate	4.8	4.7	4.7	3.9	3.8	
Effective tax rate	51.6	26.4	22.2	4.7	(12.1)	
ROA	4.1	4.7	6.8	5.6	6.9	
ROE	7.3	8.6	12.5	10.3	12.7	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart 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 Thanachart 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.

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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"