

# Fundamental Story

## RATCH Group Pcl (RATCH TB) - U.R.

News update

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

### เข้าซื้อหุ้น 51% ของบริษัท สหโคเจน (SCG)

- RATCH ประกาศแผนลงทุน 3.4 พันลพ. เข้าซื้อหุ้น 51% ของ SCG
- ปัจจุบัน SCG มีโรงไฟฟ้าก๊าซ 214MW และโรงไฟฟ้าชีวมวล 15MW
- RATCH จะต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดหลังการซื้อขายนี้
- เรามองว่าการลงทุนนี้แพงสำหรับ RATCH

RATCH ประกาศผ่าน SET เมื่อวานนี้ถึงแผนการเข้าลงทุนใน 51% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) หรือ SCG ผ่านการเข้าซื้อหุ้นสามัญจากผู้ถือหุ้นเดิมของ SCG และการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่จะออกใหม่ทั้งหมด

- RATCH จะเข้าซื้อหุ้น 384.8 ล้านหุ้น หรือ 33.1% ของหุ้นทั้งหมดของ SCG (หลังออกหุ้นเพิ่มทุน) จากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งรวมไปถึงการซื้อหุ้น 46.0 ล้านหุ้น (หรือ 4.0%) จากบริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง (SPI) ที่ราคา 5.75 บาทต่อหุ้น และจะเข้าจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ออกใหม่ทั้งหมดอีก 208.7 ล้านหุ้น (17.8%) ที่ราคา 5.75 บาทต่อหุ้นเช่นกัน รวมมูลค่าการลงทุนครั้งนี้เป็น 3.4 พันลพ. สำหรับสัดส่วนการถือหุ้น 51% ใน SCG
- SCG เป็นเจ้าของและผู้ดำเนินงานโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติภายใต้สัญญา SPP ในนิคมอุตสาหกรรมสหพัฒนา ศรีราชา (ชลบุรี) ซึ่งมีกำลังการผลิตไฟฟ้า 214MW และการผลิตไอน้ำ 96 ตันต่อชั่วโมง และมีโรงไฟฟ้าชีวมวลสองแห่งรวมกำลังการผลิต 15MW
- RATCH ตั้งเป้าการลงทุนครั้งนี้จะช่วยให้ความสัมพันธ์ระหว่าง RATCH กับ SPI (ซึ่งยังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วน 14.7% หลังการซื้อขายและเพิ่มทุน) แข็งแรงขึ้น เพื่อจะร่วมมือพัฒนาโรงไฟฟ้าใหม่ในพื้นที่นิคมฯ หรือโครงการอื่นของกลุ่มสหพัฒนาเพิ่มเติม นอกเหนือจากการได้กำลังการผลิตและกำไรเข้ามาจากโรงไฟฟ้าเดิม
- การลงทุนนี้ยังสอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนของ RATCH ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมของบริษัทขึ้นเป็น 10.0GW ในปี 2025F จาก 9.3GW ในปัจจุบัน (หลังรวมกำลังการผลิตที่จะได้จากการเข้าซื้อโรงไฟฟ้าถ่านหิน Paiton 931MW และกำลังการผลิตรวม 117MW จากการเข้าซื้อหุ้น SCG ในครั้งนี้แล้ว)
- ตามกฎของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจาก RATCH เข้าถือหุ้น SCG จนเกิน 50% ในการซื้อขายครั้งนี้ RATCH จะต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดอีก 570.2 ล้านหุ้น ของ SCG ที่ราคา 5.75 บาทต่อหุ้น หลังดำเนินการเข้าซื้อหุ้นและหุ้นเพิ่มทุนแล้วเสร็จ
- RATCH คาดการเข้าซื้อหุ้นและการซื้อหุ้นเพิ่มทุนจะแล้วเสร็จภายในปีนี้ และจะดำเนินการทำคำเสนอซื้อต่อเนื่องเลยทันที

จากข้อมูลผลกำไรย้อนหลังห้าปี (2016-20) ของ SCG ที่ 117-338 ลพ. (หรือ 0.10-0.27 บาทต่อหุ้น หลังรวมหุ้นเพิ่มทุน) ราคาซื้อขายครั้งนี้ของ RATCH เทียบเป็นค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลังที่ 31 เท่า ในขณะที่สัญญา SPP ของทาง SCG ก็ใกล้หมดอายุแล้ว ทำให้ในเบื้องต้นเรามองว่าราคาเข้าซื้อในครั้งนี้ของ RATCH นั้นแพง โดยเราจะต้องเข้าฟังข้อมูลจาก RATCH อีกครั้งว่าโอกาสการเติบโตที่จะเกิดขึ้นใน SCG นั้นเหมาะสมกับการเข้าซื้อในราคาที่ค่อนข้างสูงครั้งนี้หรือไม่ เราจะทบทวนประมาณการและมูลค่าพื้นฐานของเราอีกครั้ง และจะทบทวนคำแนะนำการลงทุนของเราต่อหุ้น RATCH (under review)

### Key Valuations

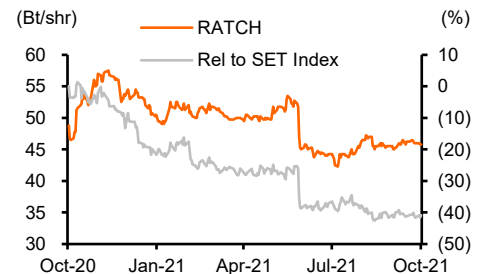
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	34,206	38,906	38,795	38,152
Net profit	6,287	6,827	7,021	7,071
Norm net profit	5,451	6,827	7,021	7,071
Norm EPS (Bt)	3.8	4.7	4.8	4.9
Norm EPS gr (%)	(9.7)	25.2	2.8	0.7
Norm PE (x)	12.2	9.8	9.5	9.4
EV/EBITDA (x)	22.8	17.7	16.3	16.0
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	1.0
Div. yield (%)	5.2	5.6	6.3	6.9
ROE (%)	9.1	11.0	10.8	10.4
Net D/E (%)	54.8	51.1	48.3	39.1

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	46.00
Target price (Bt)	U.R.
Market cap (US\$ m)	2,004
Avg daily turnover (US\$ m)	6.8
12M H/L price (Bt)	57.50/42.25

### Price Performance



Source: BI

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 130 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANG16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). 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), ธนาคารทหารไทยนครชาติ 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 ปทุมโรซมิล 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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