

Fundamental Story

RATCH Group Pcl (RATCH TB) - HOLD, Price Bt38.25, TP Bt46.00

Results Comment

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

1Q22 เด็บโตดี เป็นไปตามคาด

- RATCH รายงานกำไรปกติ 1.82 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 13%y-y และ 13% q-q ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งขึ้นจากโรงไฟฟ้า IPP และการเติบโตของกำลังการผลิตจากปีที่แล้วชดเชยผลกระทบจากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SPP
- กำไรขั้นต้นเติบโตแข็งแกร่ง 40% y-y และ 40% q-q เป็น 1.4 พันลบ. ใน 1Q22 โดยได้แรงหนุนจากการจ่ายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้า IPP และการเริ่มดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม 'Collector' ในออสเตรเลีย และกำไรจากการลงทุนใหม่เมื่อปีที่แล้ว
- EBTIDA เด็บโตในอัตราใกล้เคียงกันเป็น 1.6 พันลบ. ในไตรมาสนี้ หรือเพิ่มขึ้น 44% y-y และ 40% q-q หลังอัตราส่วน SG&A/Sales ลดลงอย่างมากเป็น 3.0% ใน 1Q22 จาก 3.7% ใน 4Q21 และ 4.9% ใน 1Q21 เนื่องจากประโยชน์จากขนาดจากการเติบโตของกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมขยายตัวเล็กน้อย 4% y-y โดยได้แรงหนุนจากการเริ่มดำเนินการของโรงไฟฟ้าพลังงานลม Yandin ในออสเตรเลีย และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Riau ในอินโดนีเซีย อย่างไรก็ตามมีการลดลง 12% q-q เนื่องจากโรงไฟฟ้า IPP รายใหญ่อย่าง HPC หยุดซ่อมบำรุงประจำปีในไตรมาสนี้
- RATCH ประกาศราคาขายสุดท้ายของหุ้นที่ออกใหม่ (PPO ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม) ที่ 34.5 บาท/หุ้น โดยมีระยะเวลาจองซื้อระหว่างวันที่ 6-10 มิถุนายน 2022 แต่ทั้งนี้การขึ้นเครื่องหมาย XR ได้ผ่านไปแล้วเมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม 2022
- ดังนั้น สำหรับนักลงทุนที่ได้รับสิทธิ เราแนะนำให้จองซื้อหุ้นใหม่ในราคาที่นำเสนอแนะนี้ แต่สำหรับผู้ที่ไม่ได้รับสิทธิ เราเชื่อว่าควรรอให้ RATCH เพิ่มทุนและลงทุนในโครงการใหม่ให้สำเร็จตามแผนไปก่อนจึงพิจารณาเข้าลงทุน แนะนำ "ถือ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	7,122	8,667	9,142	12,396	16,915	Revenue	36	138	40	41,919	41,559
Gross profit	1,018	1,063	1,113	1,016	1,421	Gross profit	40	40	22	6,447	6,303
SG&A	345	407	497	453	502	SG&A	11	45	30	1,691	1,765
Operating profit	673	656	616	564	919	Operating profit	63	37	19	4,756	4,538
EBITDA	1,143	1,153	1,185	1,172	1,642	EBITDA	40	44	24	6,885	6,596
Other income	106	164	111	107	115	Other income	8	9	11	1,032	944
Other expense	(62)	(85)	(46)	(205)	(33)	Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	411	426	465	566	583	Interest expense	3	42	24	2,390	2,090
Profit before tax	430	479	308	309	485	Profit before tax	57	13	14	3,398	3,392
Income tax	20	(58)	101	115	131	Income tax	14	541	13	1,020	1,018
Equity & invest. income	1,200	1,544	1,068	1,418	1,250	Equity & invest. income	(12)	4	16	7,881	8,753
Minority interests	(0)	(0)	0	(7)	215	Minority interests	na	na	(51)	(418)	(447)
Extraordinary items	478	41	163	518	(240)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	2,088	2,123	1,438	2,123	1,579	Net profit	(26)	(24)	16	9,842	10,680
Normalized profit	1,610	2,082	1,275	1,605	1,819	Normalized profit	13	13	18	9,842	10,680
EPS (Bt)	1.44	1.46	0.99	1.46	1.09	EPS (Bt)	(26)	(24)	17	6.41	5.13
Normalized EPS (Bt)	1.11	1.44	0.88	1.11	1.25	Normalized EPS (Bt)	13	13	20	6.41	5.13

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	8,378	7,810	7,909	9,861	8,911	Sales grow th	(25.9)	(0.5)	10.0	63.8	137.5
A/C receivable	3,490	7,125	6,563	9,774	8,682	Operating profit grow th	(17.4)	12.3	17.7	(9.1)	36.5
Inventory	1,773	1,547	1,464	1,902	2,190	EBITDA grow th	(9.0)	9.3	19.1	9.6	43.7
Other current assets	3,422	2,974	3,471	3,779	4,909	Norm profit grow th	(2.6)	92.2	(0.2)	(14.9)	13.0
Investment	46,375	49,140	52,887	51,067	52,475	Norm EPS grow th	(2.6)	92.2	(0.2)	(14.9)	13.0
Fixed assets	30,401	30,488	30,882	36,228	36,434	Gross margin	14.3	12.3	12.2	8.2	8.4
Other assets	23,076	24,149	23,589	42,245	41,616	Operating margin	9.5	7.6	6.7	4.5	5.4
Total assets	116,915	123,233	126,765	154,855	155,217	EBITDA margin	16.0	13.3	13.0	9.5	9.7
S-T debt	5,009	6,950	5,588	8,035	7,256	Norm net margin	22.6	24.0	13.9	13.0	10.8
A/C payable	3,062	5,587	4,592	7,677	7,331	D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5
Other current liabilities	502	732	1,910	4,558	706	Net D/E (x)	0.5	0.6	0.6	0.4	0.4
L-T debt	38,717	39,423	42,254	26,745	29,723	Interest coverage (x)	2.8	2.7	2.5	2.1	2.8
Other liabilities	4,661	4,426	4,329	30,031	29,415	Interest rate	3.9	3.8	3.9	5.5	6.5
Minority interest	1	1	1	7,520	7,465	Effective tax rate	4.7	(12.1)	32.7	37.2	27.0
Shareholders' equity	64,963	66,114	68,091	70,290	73,321	ROA	5.6	6.9	4.1	4.6	4.7
Working capital	2,201	3,084	3,436	3,999	3,540	ROE	10.3	12.7	7.6	9.3	10.1
Total debt	43,727	46,373	47,842	34,781	36,980						
Net debt	35,348	38,563	39,933	24,920	28,069						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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