

Fundamental Story

RATCH Group Pcl (RATCH TB) - HOLD, Price Bt40.25, TP Bt46.00

Results Comment

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

กำไร 2Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- RATCH รายงานกำไรปกติ 1.80 พันลบ. ใน 2Q22 ลดลง 13% y-y และ 1% q-q การลดลง y-y เกิดจากอัตรากำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า SPP และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นเพื่อใช้เป็นเงินทุนในการซื้อกิจการในปีที่ผ่านมา กำไรต่ำกว่าคาดเนื่องจากผลกระทบเชิงลบที่มากกว่าคาดจากราคาก๊าซในประเทศที่พุ่งสูงขึ้น
- กำไรขั้นต้นเติบโตแข็งแกร่ง 68% y-y และ 26% q-q เป็น 1.8 พันลบ. ใน 2Q22 โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า SPP ใหม่ที่ได้มาใน 4Q21 และผลประโยชน์การที่แข็งแกร่งจากโรงไฟฟ้าในออสเตรเลีย
- SG&A รวมเพิ่มขึ้นเป็น 669 ลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 64% y-y และ 33% q-q ซึ่งสอดคล้องกับการขยายพอร์ตของโรงไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม อัตราส่วน SG&A/Sales อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดีที่ 4.1% ใน 2Q22 จาก 4.7% ใน 2Q21 และ 3.0% ใน 1Q22
- EBITDA เพิ่มขึ้น 60% y-y และ 12% q-q เป็น 1.8 พันลบ. ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของระดับกำไรขั้นต้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทรงตัวที่ 1.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y เนื่องจากไม่มีการลงทุนใหม่ในระดับบริษัทในเครือ ส่วนแบ่งกำไรปรับตัวขึ้น 27% q-q เนื่องจากมีการซ่อมบำรุงในโรงไฟฟ้าหลักตามแผนในไตรมาสก่อน
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการปี 2022F ของเรา เนื่องจากกำไรครึ่งปีแรกของ RATCH คิดเป็นเพียง 37% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่าไม่มีปัจจัยหนุนราคาหุ้นที่สำคัญ และยังคงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	8,667	9,142	12,396	16,915	16,339	Revenue	(3)	89	79	41,919	41,559
Gross profit	1,063	1,113	1,016	1,421	1,788	Gross profit	26	68	50	6,447	6,303
SG&A	407	497	453	502	669	SG&A	33	64	69	1,691	1,765
Operating profit	656	616	564	919	1,119	Operating profit	22	71	43	4,756	4,538
EBITDA	1,153	1,185	1,172	1,642	1,844	EBITDA	12	60	51	6,885	6,596
Other income	164	111	107	115	157	Other income	36	(4)	26	1,032	944
Other expense	(85)	(46)	(205)	(33)	(31)	Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	426	465	566	583	751	Interest expense	29	76	56	2,390	2,090
Profit before tax	479	308	309	485	556	Profit before tax	15	16	31	3,398	3,392
Income tax	(58)	101	115	131	266	Income tax	103	na	39	1,020	1,018
Equity & invest. income	1,544	1,068	1,418	1,250	1,586	Equity & invest. income	27	3	36	7,881	8,753
Minority interests	(0)	0	(7)	215	(74)	Minority interests	na	na	(34)	(418)	(447)
Extraordinary items	41	163	518	(239)	394	Extraordinary items	na	860	na	0	0
Net profit	2,123	1,438	2,123	1,579	2,196	Net profit	39	3	38	9,842	10,680
Normalized profit	2,082	1,275	1,605	1,819	1,802	Normalized profit	(1)	(13)	37	9,842	10,680
EPS (Bt)	1.46	0.99	1.46	1.09	1.51	EPS (Bt)	39	3	41	6.41	5.13
Normalized EPS (Bt)	1.44	0.88	1.11	1.25	1.24	Normalized EPS (Bt)	(1)	(13)	39	6.41	5.13

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	7,810	7,909	9,861	8,911	32,327	Sales grow th	(0.5)	10.0	63.8	137.5	88.5
A/C receivable	7,125	6,563	9,774	8,682	11,771	Operating profit grow th	12.3	17.7	(9.1)	36.5	70.6
Inventory	1,547	1,464	1,902	2,190	2,663	EBITDA grow th	9.3	19.1	9.6	43.7	60.0
Other current assets	2,974	3,471	3,779	4,909	5,635	Norm profit grow th	92.2	(0.2)	(14.9)	12.9	(13.4)
Investment	49,140	52,887	51,067	52,475	57,255	Norm EPS grow th	92.2	(0.2)	(14.9)	12.9	(13.4)
Fixed assets	30,488	30,882	36,228	36,434	35,803	Gross margin	12.3	12.2	8.2	8.4	10.9
Other assets	24,149	23,589	42,245	41,616	43,065	Operating margin	7.6	6.7	4.5	5.4	6.8
Total assets	123,233	126,765	154,855	155,217	188,520	EBITDA margin	13.3	13.0	9.5	9.7	11.3
S-T debt	6,950	5,588	8,035	7,256	6,175	Norm net margin	24.0	13.9	13.0	10.8	11.0
A/C payable	5,587	4,592	7,677	7,331	10,294	D/E (x)	0.7	0.7	0.4	0.5	0.3
Other current liabilities	732	1,910	4,558	706	717	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.3	0.3	0.0
L-T debt	39,423	42,254	26,745	29,723	31,482	Interest coverage (x)	2.7	2.5	2.1	2.8	2.5
Other liabilities	4,426	4,329	30,031	29,415	30,436	Interest rate	3.8	3.9	5.5	6.5	8.0
Minority interest	1	1	7,520	7,465	7,301	Effective tax rate	(12.1)	32.7	37.2	27.0	47.9
Shareholders' equity	66,114	68,091	70,290	73,321	102,114	ROA	6.9	4.1	4.6	4.7	4.2
Working capital	3,084	3,436	3,999	3,540	4,140	ROE	12.7	7.6	9.3	10.1	8.2
Total debt	46,373	47,842	34,781	36,980	37,657						
Net debt	38,563	39,933	24,920	28,069	5,329						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)