Fundamental Story

RATCH Group Pcl (RATCH TB) - HOLD, Price Bt41.00, TP Bt46.00

Results Comment

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

กำไร 3Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- RATCH รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) ที่ 1.81 พันลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 42% y-y และ 1% q-q แต่อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานนี้ออกมาต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากอัตรากำไรที่อ่อนแอกว่าที่คาดจากทั้งโครงการ IPP และ SPP
- EBITDA รวมเติบโต 23% y-y เป็น 1.46 พันลบ. ใน 3Q22 เนื่องจาก RATCH มีการซื้อโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่สองแห่งในช่วงปีที่ผ่านมา และการเริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานลมขนาดใหญ่ในออสเตรเลียเมื่อต้นปี แต่ EBITDA ลดลง 21% q-q จากอัตรากำไรที่อ่อนแอลงของโรงไฟฟ้า SPP จากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น และการขาดทุนค่าพลังงานไฟฟ้าที่ไม่คาดคิดจากโรงไฟฟ้า IPP
- ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการในบริษัทในเครือเพิ่มขึ้น 57% y-y เป็น 1.68 พันลบ. ใน 3Q22 โดยแรงหนุนหลักนั้นมาจากโรงไฟฟ้า IPP หงสา ซึ่งกลับมาดำเนินการเต็มรูปแบบหลังปิดซ่อมบำรุงในปีก่อน กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 5% q-q จากกำลังการปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในช่วงไฮซีซั่น
- กำไร 9M22 ของ RATCH คิดเป็นเพียง 55% ของประมาณการของเราสำหรับผลการดำเนินงานปี 2022F เราเห็น downside ต่อตัวเลขของเรา และไม่เห็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญสำหรับ RATCH เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	9,142	12,396	16,915	16,339	22,352
Gross profit	**1,113**	**1,016**	**1,421**	**1,788**	**1,244**
SG&A	497	453	502	669	605
Operating profit	616	564	919	1,119	639
EBITDA	**1,185**	**1,172**	**1,642**	**1,844**	**1,460**
Other income	111	107	115	157	218
Other expense	(46)	(205)	(33)	(31)	(73)
Interest expense	465	566	583	751	664
Profit before tax	**308**	**309**	**485**	**556**	**266**
Income tax	101	115	131	266	105
Equity & invest. income	1,068	1,418	1,250	1,586	1,680
Minority interests	0	(7)	215	(74)	(29)
Extraordinary items	163	518	(239)	394	436
Net profit	**1,438**	**2,123**	**1,579**	**2,196**	**2,248**
Normalized profit	**1,275**	**1,605**	**1,819**	**1,802**	**1,813**
EPS (Bt)	0.99	1.46	1.09	1.10	1.01
Normalized EPS (Bt)	0.88	1.11	1.25	0.91	0.82

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	37	144	133	41,919	41,559
Gross profit	**(30)**	**12**	**69**	**6,447**	**6,303**
SG&A	(10)	22	105	1,691	1,765
Operating profit	(43)	4	56	4,756	4,538
EBITDA	**(21)**	**23**	**72**	**6,885**	**6,596**
Other income	39	96	48	1,032	944
Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	(12)	43	84	2,390	2,090
Profit before tax	**(52)**	**(14)**	**38**	**3,398**	**3,392**
Income tax	(61)	4	49	1,020	1,018
Equity & invest. income	6	57	57	7,881	8,753
Minority interests	na	na	(27)	(418)	(447)
Extraordinary items	11	168	na	0	0
Net profit	**2**	**56**	**61**	**9,842**	**10,680**
Normalized profit	**1**	**42**	**55**	**9,842**	**10,680**
EPS (Bt)	(8)	2	50	6.41	5.13
Normalized EPS (Bt)	(10)	(7)	46	6.41	5.13

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	7,909	9,861	8,911	32,327	32,427
A/C receivable	6,563	9,774	8,682	11,771	16,740
Inventory	1,464	1,902	2,190	2,663	1,949
Other current assets	3,471	3,779	4,909	5,635	7,763
Investment	52,887	51,067	52,475	57,255	61,851
Fixed assets	30,882	36,228	36,434	35,803	35,634
Other assets	23,589	42,245	41,616	43,065	46,885
Total assets	**126,765**	**154,855**	**155,217**	**188,520**	**203,249**
S-T debt	5,588	8,035	7,256	6,175	6,381
A/C payable	4,592	7,677	7,331	10,294	15,576
Other current liabilities	1,910	4,558	706	717	744
L-T debt	42,254	26,745	29,723	31,482	30,313
Other liabilities	4,329	30,031	29,415	30,436	34,478
Minority interest	1	7,520	7,465	7,301	8,845
Shareholders' equity	**68,091**	**70,290**	**73,321**	**102,114**	**106,913**
Working capital	3,436	3,999	3,540	4,140	3,113
Total debt	47,842	34,781	36,980	37,657	36,693
Net debt	**39,933**	**24,920**	**28,069**	**5,329**	**4,267**

Financial Ratios					
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth	10.0	63.8	137.5	88.5	144.5
Operating profit growth	17.7	(9.1)	36.5	70.6	3.8
EBITDA growth	19.1	9.6	43.7	60.0	23.2
Norm profit growth	(0.2)	(14.9)	12.9	(13.4)	42.1
Norm EPS growth	(0.2)	(14.9)	12.9	(37.0)	(7.1)
Gross margin	12.2	8.2	8.4	10.9	5.6
Operating margin	6.7	4.5	5.4	6.8	2.9
EBITDA margin	13.0	9.5	9.7	11.3	6.5
Norm net margin	13.9	13.0	10.8	11.0	8.1
D/E (x)	0.7	0.4	0.5	0.3	0.3
Net D/E (x)	0.6	0.3	0.3	0.0	0.0
Interest coverage (x)	2.5	2.1	2.8	2.5	2.2
Interest rate	3.9	5.5	6.5	8.0	7.1
Effective tax rate	32.7	37.2	27.0	47.9	39.4
ROA	4.1	4.6	4.7	4.2	3.7
ROE	7.6	9.3	10.1	8.2	6.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)