

Fundamental Story

RATCH Group Pcl (RATCH TB) - HOLD, Price Bt35.50, TP Bt36.00

Results Comment

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

กำไร 2Q23 ออกมาใกล้เคียงคาด

- RATCH รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 1.81 พันลบ. ใน 2Q23 ลดลง 18% y-y แต่เพิ่มขึ้น 12% q-q สอดคล้องกับประมาณการของเรา การลดลง y-y เป็นผลจากราคาขายไฟฟ้าที่ลดลงในออสเตรเลีย และกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า IPP ส่วนการเติบโต q-q ได้แรงหนุนจากอัตรากำไรของ SPP ที่ดีขึ้น
- กำไรขั้นต้นรวมอยู่ที่ 1.70 พันลบ. ใน 2Q23 ลดลง 5% y-y เนื่องจากอัตรากำไรจากการขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าในออสเตรเลียลดลงหลังจากราคาขายไฟฟ้าลดลงจากฐานสูงในปีก่อน แต่กำไรขั้นต้นเติบโตได้ 27% q-q จากอัตรากำไรที่สูงขึ้นของโรง SPP ในประเทศ หลังจากราคาไฟฟ้าถูกปรับให้สอดคล้องกับต้นทุนเชื้อเพลิงมากขึ้น
- EBITDA เพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 1.93 พันลบ. ใน 2Q23 โดยหลักมาจากการรวบรวมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน Nexif ตั้งแต่เมื่อ 4Q22 ที่มีอัตรากำไร EBITDA สูง และการเติบโต 16% q-q ได้ปัจจัยบวกจาก SPP เช่นกัน อัตรากำไร EBITDA รวมสูงขึ้นเป็น 17.5% ใน 2Q23 จาก 11.0% ใน 1Q23 และ 11.3% ใน 2Q22 เนื่องจากมีสัดส่วนการขายไฟฟ้าโครงการพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม (หลังหักผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยน) ลดลง 24% y-y และ 12% q-q เป็น 1.20 พันลบ. ใน 2Q23 แรกกดดันหลักคือผลกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า IPP หงสา และการจัดประเภททางบัญชีใหม่ในบางโครงการเป็นการรับรู้รายได้แบบการเงินรวมหลังจากรวมกิจการในปีก่อน

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	16,339	22,352	19,119	15,120	11,012	Revenue	(27)	(33)	53	49,218	51,803
Gross profit	1,788	1,244	986	1,344	1,701	Gross profit	27	(5)	44	6,950	6,880
SG&A	669	605	1,003	620	715	SG&A	15	7	50	2,652	2,677
Operating profit	1,119	639	(18)	724	986	Operating profit	36	(12)	40	4,298	4,203
EBITDA	1,844	1,460	751	1,664	1,926	EBITDA	16	4	42	8,449	8,554
Other income	188	291	383	527	797	Other income	51	324	68	1,951	1,319
Other expense						Other expense			na	0	0
Interest expense	751	664	753	1,025	1,001	Interest expense	(2)	33	51	3,996	4,049
Profit before tax	556	266	(388)	226	783	Profit before tax	246	41	45	2,253	1,472
Income tax	266	105	98	108	239	Income tax	122	(10)	48	721	486
Equity & invest. income	1,582	1,680	423	1,364	1,202	Equity & invest. income	(12)	(24)	45	5,746	8,767
Minority interests	346	673	(24)	142	67	Minority interests	(53)	(81)	(44)	(472)	(700)
Extraordinary items	(21)	(266)	(156)	(396)	267	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	2,196	2,248	(242)	1,229	2,079	Net profit	69	(5)	49	6,807	9,053
Normalized profit	2,217	2,515	(86)	1,625	1,813	Normalized profit	12	(18)	51	6,807	9,053
EPS (Bt)	1.10	1.01	(0.11)	0.55	0.94	EPS (Bt)	69	(15)	48	3.13	4.16
Normalized EPS (Bt)	1.11	1.13	(0.04)	0.73	0.82	Normalized EPS (Bt)	12	(27)	50	3.13	4.16

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	32,327	32,427	37,500	36,378	33,519	Sales grow th	88.5	144.5	54.2	(10.6)	(32.6)
A/C receivable	11,771	16,740	12,582	5,707	6,886	Operating profit grow th	70.6	3.8	na	(21.3)	(11.9)
Inventory	2,663	1,949	1,946	1,982	2,453	EBITDA grow th	60.0	23.2	(35.6)	1.3	4.5
Other current assets	5,635	7,763	3,456	9,637	10,076	Norm profit grow th	6.5	107.8	na	39.4	(18.2)
Investment	57,255	61,851	61,365	60,768	64,484	Norm EPS grow th	(22.4)	35.8	na	(8.9)	(26.7)
Fixed assets	35,803	35,634	52,338	51,360	52,595	Gross margin	10.9	5.6	5.2	8.9	15.4
Other assets	43,065	46,885	60,391	58,668	58,891	Operating margin	6.8	2.9	(0.1)	4.8	9.0
Total assets	188,520	203,249	229,578	224,500	228,905	EBITDA margin	11.3	6.5	3.9	11.0	17.5
S-T debt	6,175	6,381	16,264	17,432	36,253	Norm net margin	13.6	11.3	(0.4)	10.7	16.5
A/C payable	10,294	15,576	11,577	9,002	6,427	D/E (x)	0.3	0.3	0.7	0.7	0.7
Other current liabilities	717	744	1,332	1,084	962	Net D/E (x)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4
L-T debt	31,482	30,313	55,427	53,423	37,456	Interest coverage (x)	2.5	2.2	1.0	1.6	1.9
Other liabilities	30,436	34,478	37,575	37,094	37,733	Interest rate	8.0	7.1	5.6	5.8	5.5
Minority interest	7,301	8,845	9,375	9,390	9,004	Effective tax rate	47.9	39.4	(25.2)	47.6	30.5
Shareholders' equity	102,114	106,913	98,029	97,075	101,069	ROA	5.2	5.1	(0.2)	2.9	3.2
Working capital	4,140	3,113	2,951	(1,313)	2,912	ROE	10.1	9.6	(0.3)	6.7	7.3
Total debt	37,657	36,693	71,692	70,855	73,709						
Net debt	5,329	4,267	34,192	34,477	40,190						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"