

Fundamental Story

Rojana Industrial Park (ROJNA TB) - BUY, Price Bt5.65, TP Bt8.50

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

2Q23 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- หากไม่รวมผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรปกติจะอยู่ที่ 547 ลบ. เพิ่มขึ้น 50% y-y และฟื้นตัวจากขาดทุน 19 ลบ. ใน 2Q22
- ผลการดำเนินงานดีกว่าที่คาดไว้มาก โดยมีกำไรปกติใน 6M23 คิดเป็น 98% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นอ็อปไซด์ต่อตัวเลขของเรา คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ปัจจัยที่ดีกว่าคาด ได้แก่ ยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม (IE) ที่แข็งแกร่ง รายได้จากการโอนที่ดิน โรงไฟฟ้า และภาษี
- แม้จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น แต่ยอดขายที่ดินใน IE ทำได้ 590 ไร่ ใน 2Q23 เติบโตอย่างแข็งแกร่ง 576% y-y และ 33% q-q ยอด presales 6M23 อยู่ที่ 1,032 ไร่ คิดเป็น 86% ของประมาณการ 1,200 ไร่ของเรา
- รายได้จากการโอนที่ดิน IE (61% ของกำไรขั้นต้นใน 2Q23) เพิ่มขึ้น 135% y-y แต่ลดลง 25% q-q เป็น 1 พันลบ. ใน 2Q23 อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ IE เฉลี่ยใน 2Q23 อยู่ที่ 50% เพิ่มขึ้นจาก 41% ใน 1Q23 และ 12% ใน 2Q22 มีการโอนที่ดิน big-lot ใน 1Q23
- รายได้จากโรงไฟฟ้า (35% ของกำไรขั้นต้นใน 2Q23) เพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 9% q-q อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 9% ใน 2Q23 เทียบกับ 5% ใน 1Q23 และ 2% ใน 2Q22

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Revenue	3,789	4,044	5,340	5,273	4,584	
Gross profit	144	(167)	1,068	760	827	
SG&A	140	134	242	171	168	
Operating profit	4	(302)	825	589	660	
EBITDA	410	107	1,232	1,000	1,094	
Other income	84	28	42	11	92	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	253	249	247	251	262	
Profit before tax	(166)	(523)	620	349	490	
Income tax	(119)	109	96	(20)	(66)	
Equity & invest. income	(7)	(21)	51	5	12	
Minority interests	35	111	(35)	(10)	(21)	
Extraordinary items	(573)	590	319	(169)	(694)	
Net profit	(592)	48	859	195	(147)	
Normalized profit	(19)	(542)	540	364	547	
EPS (Bt)	(0.29)	0.02	0.43	0.10	(0.07)	
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	(0.27)	0.27	0.18	0.27	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Cash & ST investment	7,496	7,444	10,095	10,934	9,632	
A/C receivable	2,014	1,146	2,201	2,274	210	
Inventory	9,724	9,856	9,715	9,084	8,728	
Other current assets	2,039	5,079	1,063	534	2,389	
Investment	3,665	3,631	3,676	3,573	3,555	
Fixed assets	19,035	18,806	18,499	18,689	18,408	
Other assets	3,519	3,494	3,291	3,272	3,303	
Total assets	47,491	49,456	48,541	48,361	46,224	
S-T debt	5,525	5,221	7,430	6,101	7,595	
A/C payable	1,115	1,623	1,067	1,224	945	
Other current liabilities	1,619	2,231	2,017	2,530	2,942	
L-T debt	19,034	20,258	17,043	16,928	14,151	
Other liabilities	1,443	1,462	1,428	1,795	1,540	
Minority interest	2,834	2,692	2,728	2,740	2,760,823	
Shareholders' equity	15,921	15,969	16,828	17,043	16,290	
Working capital	10,623	9,380	10,849	10,135	7,993	
Total debt	24,559	25,479	24,474	23,029	21,746	
Net debt	17,063	18,035	14,378	12,096	12,114	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F	
Revenue	(13)	21	49	20,190	18,819	
Gross profit	9	476	54	2,966	3,198	
SG&A	(2)	20	47	714	731	
Operating profit	12	17,020	55	2,252	2,467	
EBITDA	9	167	55	3,836	4,091	
Other income	711	10	89	117	117	
Other expense						
Interest expense	4	4	50	1,034	981	
Profit before tax	40	na	63	1,335	1,603	
Income tax	na	na	na	160	192	
Equity & invest. income	136	na	(43)	(40)	(40)	
Minority interests	na	na	na	(204)	(309)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	na	na	5	931	1,062	
Normalized profit	50	na	98	931	1,062	
EPS (Bt)	na	na	5	0.46	0.53	
Normalized EPS (Bt)	50	na	98	0.46	0.53	

Financial Ratios						
(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Sales grow th	34.9	31.3	46.5	32.0	21.0	
Operating profit grow th	(99.0)	na	116.2	323.6	17,020.4	
EBITDA grow th	(47.0)	(86.0)	57.0	82.4	167.2	
Norm profit grow th	na	na	15,881.4	66.9	na	
Norm EPS grow th	na	na	15,881.4	66.9	na	
Gross margin	3.8	(4.1)	20.0	14.4	18.1	
Operating margin	0.1	(7.5)	15.5	11.2	14.4	
EBITDA margin	10.8	2.6	23.1	19.0	23.9	
Norm net margin	(0.5)	(13.4)	10.1	6.9	11.9	
D/E (x)	1.3	1.4	1.3	1.2	0.0	
Net D/E (x)	0.9	1.0	0.7	0.6	0.0	
Interest coverage (x)	1.6	0.4	5.0	4.0	4.2	
Interest rate	4.1	4.0	4.0	4.2	4.7	
Effective tax rate	71.7	(20.9)	15.5	(5.7)	(13.5)	
ROA	(0.2)	(4.5)	4.4	3.0	4.6	
ROE	(0.5)	(13.6)	13.2	8.6	13.1	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ 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 ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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)"