

Fundamental Story

Rojana Industrial Park (ROJNA TB) - BUY, Price Bt6.90, TP Bt8.00

Results Comment

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

กำไร 3Q24 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- ROJNA รายงานกำไรสุทธิ 2.3 พันลบ. ใน 3Q24 หากไม่รวมรายการพิเศษซึ่งส่วนใหญ่เป็นกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรปกติจะอยู่ที่ 294 ลบ. ลดลง 39% y-y และ 61% q-q การลดลงดังกล่าวส่วนใหญ่เกิดจากอัตราภาษีที่สูงขึ้น
- กำไรจากการดำเนินงานของ ROJNA ใน 3Q24 เติบโต 41% y-y และ 12% q-q โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม (IE)
- การโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรม (73% ของกำไรขั้นต้นใน 3Q24) รายได้เพิ่มขึ้น 78% y-y และทรงตัว q-q เป็น 2 พันลบ. ใน 3Q24 อัตรากำไรขั้นต้นของนิคมอุตสาหกรรมเฉลี่ยอยู่ที่ 50% ใน 3Q24 เพิ่มขึ้นจาก 41% ใน 3Q23 และ 36% ใน 2Q24 ซึ่งเราคิดว่าเป็นผลจากสัดส่วนผลิตภัณฑ์
- โรงไฟฟ้า (15%) รายได้เติบโต -1% y-y และ +8% q-q อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 6.8% ใน 3Q24 จาก 12.3% ใน 2Q24 และ 12.8% ใน 3Q23 เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น
- กำไรปกติ 9M24 คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปีของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	4,455	4,963	3,746	5,134	5,347	Revenue	4	20	76	18,673	19,426
Gross profit	903	1,407	572	1,164	1,288	Gross profit	11	43	89	3,390	3,883
SG&A	174	288	154	245	260	SG&A	6	49	80	819	858
Operating profit	729	1,119	419	920	1,028	Operating profit	12	41	92	2,570	3,025
EBITDA	1,171	1,565	858	1,356	1,458	EBITDA	8	25	88	4,189	4,685
Other income	13	32	26	145	39	Other income	(73)	213	173	121	119
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	258	256	246	229	229	Interest expense	0	(11)	89	791	704
Profit before tax	484	895	198	836	839	Profit before tax	0	73	99	1,901	2,440
Income tax	(23)	70	2	(2)	431	Income tax	na	na	371	116	149
Equity & invest. income	24	34	28	21	21	Equity & invest. income	2	(11)	na	0	0
Minority interests	(48)	(36)	(13)	(101)	(135)	Minority interests	na	na	na	(80)	(101)
Extraordinary items	(216)	(159)	(120)	(130)	1,969	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	268	664	92	629	2,263	Net profit	260	745	175	1,705	2,190
Normalized profit	483	823	212	758	294	Normalized profit	(61)	(39)	74	1,705	2,190
EPS (Bt)	0.13	0.33	0.05	0.31	1.12	EPS (Bt)	260	745	175	0.84	1.08
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.41	0.10	0.38	0.15	Normalized EPS (Bt)	(61)	(39)	74	0.84	1.08

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	12,815	11,579	12,649	11,078	13,293	Sales growth	10.2	(7.1)	(29.0)	12.0	20.0
A/C receivable	1,879	1,776	1,931	1,864	1,936	Operating profit growth	na	35.5	(28.9)	39.4	41.0
Inventory	8,359	7,734	7,529	6,266	5,303	EBITDA growth	993.0	27.0	(14.2)	23.9	24.5
Other current assets	636	700	539	860	1,007	Norm profit growth	na	52.6	(41.9)	38.6	(39.1)
Investment	3,572	3,582	3,610	3,586	3,597	Norm EPS growth	na	52.6	(41.9)	38.6	(39.1)
Fixed assets	18,093	17,678	17,394	16,898	16,595	Gross margin	20.3	28.3	15.3	22.7	24.1
Other assets	3,490	4,646	4,793	5,492	5,871	Operating margin	16.4	22.5	11.2	17.9	19.2
Total assets	48,846	47,696	48,446	46,044	47,602	EBITDA margin	26.3	31.5	22.9	26.4	27.3
S-T debt	9,822	3,965	5,444	5,917	5,847	Norm net margin	10.8	16.6	5.7	14.8	5.5
A/C payable	1,829	1,516	1,588	1,475	822	D/E (x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
Other current liabilities	2,407	5,810	6,656	6,440	5,649	Net D/E (x)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
L-T debt	14,054	15,236	13,387	11,064	11,472	Interest coverage (x)	4.5	6.1	3.5	5.9	6.4
Other liabilities	1,461	1,234	1,289	1,109	1,381	Interest rate	4.5	4.8	5.2	5.1	5.3
Minority interest	2,808	2,815	2,854	2,955	2,990	Effective tax rate	(4.7)	7.8	0.9	(0.3)	51.3
Shareholders' equity	16,463	17,119	17,227	17,083	19,441	ROA	4.1	6.8	1.8	6.4	2.5
Working capital	8,409	7,993	7,872	6,655	6,417	ROE	11.8	19.6	4.9	17.7	6.4
Total debt	23,877	19,201	18,831	16,981	17,320						
Net debt	11,061	7,622	6,182	5,902	4,027						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"