

Fundamental Story

Rojana Industrial Park (ROJNA TB) - BUY, Price Bt4.96, TP Bt5.80

Results Comment

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

1Q25 ดี และดีกว่าคาด

- กำไรปกติของ ROJNA ใน 1Q25 อยู่ที่ 633 ลบ. สูงกว่าคาดการณ์ของเราที่ 431 ลบ. รายการพิเศษมาจากขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของการลงทุนในหลักทรัพย์
 - ปัจจัยหลักที่ทำให้ผลการดำเนินงานดีเกินคาดคือธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ซึ่งรวมถึงการขายที่ดิน (57% ของกำไรขั้นต้น) และรายได้จากบริการ (9%) ขณะที่ธุรกิจไฟฟ้า (33%) เป็นไปตามคาด
 - การขายที่ดินเติบโต 9% y-y แต่ลดลง 74% q-q อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 65% ใน 1Q25 จาก 37% ใน 4Q24 และ 43% ใน 1Q24 ซึ่งเป็นผลจากความผันผวนของสัดส่วนการขายระหว่างทำเล และที่ดินใหม่กับที่ดินเก่า และราคาถูกลง
- รายได้จากการให้บริการ ได้แก่ น้ำ การบริหารจัดการน้ำเสีย การบริการพื้นที่ส่วนกลาง ฯลฯ เติบโต 13% y-y และทรงตัว q-q เนื่องจากลูกค้าเริ่มเปิดดำเนินการโรงงานมากขึ้น
 - รายได้จากการขายไฟฟ้าลดลง 5% y-y และทรงตัว q-q เนื่องจากเงินอุดหนุน adder จากฟาร์มโซลาร์กำลังจะหมดอายุลง
 - ภาษีเงินได้ติดลบที่ 167 ลบ. ใน 1Q25 เนื่องจากการรับรู้ภาษีเงินรอตัดบัญชี (deferred tax)

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Revenue	3,746	5,134	5,347	5,460	3,684	
Gross profit	572	1,164	1,288	1,150	721	
SG&A	154	245	260	308	190	
Operating profit	419	920	1,028	841	531	
EBITDA	858	1,356	1,458	1,302	932	
Other income	26	145	39	32	117	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	246	229	229	230	207	
Profit before tax	198	836	839	643	441	
Income tax	2	(2)	431	86	(167)	
Equity & invest. income	28	21	21	34	48	
Minority interests	(13)	(101)	(135)	106	(23)	
Extraordinary items	(120)	(130)	1,969	174	(1,060)	
Net profit	92	629	2,263	870	(427)	
Normalized profit	212	758	294	696	633	
EPS (Bt)	0.05	0.31	1.12	0.43	(0.21)	
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.38	0.15	0.34	0.31	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	(33)	(2)	25	14,672	13,725	
Gross profit	(37)	26	35	2,083	1,990	
SG&A	(38)	24	21	903	907	
Operating profit	(37)	27	45	1,180	1,083	
EBITDA	(28)	9	31	2,964	2,911	
Other income	273	354	92	127	129	
Other expense						
Interest expense	(10)	(16)	28	734	636	
Profit before tax	(31)	122	77	573	577	
Income tax	na	na	na	35	35	
Equity & invest. income	41	73	na	0	0	
Minority interests	na	na	na	(107)	(164)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	na	na	na	431	377	
Normalized profit	(9)	199	147	431	377	
EPS (Bt)	na	na	na	0.21	0.19	
Normalized EPS (Bt)	(9)	199	147	0.21	0.19	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Cash & ST investment	12,649	11,078	13,293	11,924	10,421	
A/C receivable	1,931	1,864	1,936	1,750	1,871	
Inventory	7,529	6,266	5,303	4,373	5,722	
Other current assets	539	860	1,007	1,219	906	
Investment	3,610	3,586	3,597	4,861	4,909	
Fixed assets	17,394	16,898	16,595	16,861	16,553	
Other assets	4,793	5,492	5,871	6,506	6,404	
Total assets	48,446	46,044	47,602	47,496	46,786	
S-T debt	5,444	5,917	5,847	5,852	5,705	
A/C payable	1,588	1,475	822	786	863	
Other current liabilities	6,656	6,440	5,649	4,530	4,865	
L-T debt	13,387	11,064	11,472	11,300	11,103	
Other liabilities	1,289	1,109	1,381	1,822	1,509	
Minority interest	2,854	2,955	2,990	2,984	2,947	
Shareholders' equity	17,227	17,083	19,441	20,221	19,794	
Working capital	7,872	6,655	6,417	5,337	6,729	
Total debt	18,831	16,981	17,320	17,152	16,808	
Net debt	6,182	5,902	4,027	5,228	6,387	

Financial Ratios						
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Sales grow th	(29.0)	12.0	20.0	10.0	(1.7)	
Operating profit grow th	(28.9)	39.4	41.0	(24.8)	26.8	
EBITDA grow th	(14.2)	23.9	24.5	(16.8)	8.7	
Norm profit grow th	(41.9)	38.6	(39.1)	(15.4)	199.2	
Norm EPS grow th	(41.9)	38.6	(39.1)	(15.4)	199.2	
Gross margin	15.3	22.7	24.1	21.1	19.6	
Operating margin	11.2	17.9	19.2	15.4	14.4	
EBITDA margin	22.9	26.4	27.3	23.9	25.3	
Norm net margin	5.7	14.8	5.5	12.8	17.2	
D/E (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	
Net D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	
Interest coverage (x)	3.5	5.9	6.4	5.7	4.5	
Interest rate	5.2	5.1	5.3	5.3	4.9	
Effective tax rate	0.9	(0.3)	51.3	13.4	(37.9)	
ROA	1.8	6.4	2.5	5.9	5.4	
ROE	4.9	17.7	6.4	14.0	12.7	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่ 1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"