

Fundamental Story

Rojana Industrial Park Pcl (ROJNA TB) - BUY, Price Bt6.1, TP Bt8.6

Results Comment

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

2Q26 กำไรหลักอ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- ROJNA รายงานกำไรสุทธิ 638 ลบ. ใน 2Q26 หากไม่รวมกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่ายัติกรรมสินทรัพย์ทางการเงินตามราคาตลาด กำไรปกติอยู่ที่ 357 ลบ. ลดลง 51% y-y แต่เพิ่มขึ้น 23% q-q

■ การเพิ่มขึ้นของกำไรปกติ q-q ได้แรงหนุนหลักจากรายได้เงินปันผลจาก GULF ขณะที่ธุรกิจหลักอ่อนตัวลง โดยทั้งยอดโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมและยอดขายไฟฟ้าลดลงทั้ง y-y และ q-q

■ รายได้จากการโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมลดลง 79% y-y และ 50% q-q มาอยู่ที่ 276 ลบ. โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 54%
- รายได้จากการขายไฟฟ้า ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโรงไฟฟ้า SPP ลดลง 14% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q มาอยู่ที่ 2.4 พันลบ. เนื่องจากสัญญา SPP ฉบับหนึ่งสิ้นสุดลงเมื่อวันที่ 15 ต.ค. 2025 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นติดลบ 0.8%

■ รายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้น 28% y-y และ 10% q-q มาอยู่ที่ 285 ลบ. โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 46%

■ กำไร 1H26 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยเรายังคงประมาณการผลประกอบการเดิมไว้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	4,327	3,850	3,150	3,468	3,431	Revenue	(1)	(21)	50	13,928	13,105
Gross profit	908	718	597	673	358	Gross profit	(47)	(61)	35	2,945	2,723
SG&A	233	209	290	324	262	SG&A	(19)	13	63	932	938
Operating profit	675	509	308	350	96	Operating profit	(72)	(86)	22	2,013	1,785
EBITDA	1,084	910	703	767	521	EBITDA	(32)	(52)	34	3,804	3,595
Other income	58	13	8	9	401	Other income	4,472	593	264	155	155
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	202	321	211	210	159	Interest expense	(24)	(21)	42	885	741
Profit before tax	531	201	105	148	338	Profit before tax	128	(36)	38	1,283	1,199
Income tax	(181)	(1)	127	452	86	Income tax	(81)	na	209	257	240
Equity & invest. income	36	42	29	593	79	Equity & invest. income	(87)	118	480	140	140
Minority interests	(16)	(133)	162	1	26	Minority interests	3,264	na	na	(8)	(8)
Extraordinary items	(1,117)	572	(165)	2,024	281	Extraordinary items	(86)	na	na	0	0
Net profit	(385)	683	4	2,315	638	Net profit	(72)	na	255	1,158	1,091
Normalized profit	732	111	169	291	357	Normalized profit	23	(51)	56	1,158	1,091
EPS (Bt)	(0.19)	0.34	0.00	1.15	0.32	EPS (Bt)	(72)	na	255	0.57	0.54
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.06	0.08	0.14	0.18	Normalized EPS (Bt)	23	(51)	56	0.57	0.54

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	3,034	4,157	4,168	4,127	3,613	Sales grow th	(15.7)	(28.0)	(42.3)	(5.9)	(20.7)
A/C receivable	1,836	1,955	1,438	2,224	2,505	Operating profit grow th	(26.6)	(50.5)	(63.4)	(34.1)	(85.7)
Inventory	5,254	5,107	8,113	8,228	8,482	EBITDA grow th	(20.1)	(37.6)	(46.0)	(17.7)	(51.9)
Other current assets	5,938	5,908	5,825	7,647	7,955	Norm profit grow th	(3.4)	(62.2)	(75.8)	(54.1)	(51.3)
Investment	4,901	4,927	4,938	5,505	5,519	Norm EPS grow th	(3.4)	(62.2)	(75.8)	(54.1)	(51.3)
Fixed assets	16,289	15,984	15,686	16,090	15,876	Gross margin	21.0	18.7	19.0	19.4	10.4
Other assets	7,272	8,060	4,785	5,009	4,986	Operating margin	15.6	13.2	9.8	10.1	2.8
Total assets	44,524	46,099	44,952	48,829	48,937	EBITDA margin	25.1	23.6	22.3	22.1	15.2
S-T debt	3,279	2,801	2,723	2,435	2,665	Norm net margin	16.9	2.9	5.4	8.4	10.4
A/C payable	770	870	713	914	1,140	D/E (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Other current liabilities	5,134	5,673	5,452	6,045	6,037	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
L-T debt	13,006	13,722	13,122	13,473	13,476	Interest coverage (x)	5.4	2.8	3.3	3.6	3.3
Other liabilities	1,173	1,189	1,123	1,682	1,737	Interest rate	4.9	7.8	5.2	5.3	4.0
Minority interest	2,762	2,748	2,733	2,898	2,873	Effective tax rate	(34.1)	(0.5)	121.6	304.7	25.4
Shareholders' equity	18,399	19,096	19,086	21,383	21,010	ROA	6.4	1.0	1.5	2.5	2.9
Working capital	6,320	6,193	8,837	9,538	9,848	ROE	15.3	2.4	3.5	5.7	6.7
Total debt	16,286	16,523	15,845	15,907	16,141						
Net debt	13,252	12,366	11,677	11,780	12,527						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"