

กระแสหลักทรัพย์

● ROJNA : ต้นทุนค่าแก๊สที่ลดลงหนุน 4Q22F

คาดการณ์ขาดทุน -185 ลบ. สำหรับ 4Q22F (ไม่รวมผลจากรายการพิเศษ)

ROJNA คาดรายงานขาดทุน -185 ลบ. สำหรับ 4Q22F ซึ่งไม่รวมรายการพิเศษ ดีขึ้นจากการขาดทุน -542 ลบ. (ไม่รวมรายการพิเศษ) ใน 3Q22 จากต้นทุนค่าแก๊สที่ไม่ผันผวนกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ แต่ผลประกอบการน่าจะยังลดลงอยู่ YoY จากกำไรก่อนรายการพิเศษที่ 25 ลบ. ใน 4Q21 ในทางตรงข้าม เราน่าจะเห็นการโอนที่ดินสำหรับอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นต่อ โดยเฉพาะหลังจากการผ่อนคลายการเดินทางออกนอกประเทศของจีน โดยเราได้ปรับประมาณการรายได้และกำไรในปี 2022-24F ซึ่งเราคาดการณ์รายได้ และอัตรากำไรที่แข็งแกร่งขึ้น และเรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 6.7 บาท แต่ยังคงขอบแนวโน้มการขายที่ดินที่สดใส การขยายเฟสโครงการ Solar rooftop (ตามกฎ ESG) และการกระจายเข้าสู่กลุ่มเซกเตอร์ยา และการบริโภคมากขึ้น

คาดการณ์รายได้ 4Q22F เพิ่มขึ้น 18% YoY และ 6% QoQ ที่ 4.3 พันลบ.

เราคาดการณ์รายได้รวมที่ 4.3 พันลบ. สำหรับ 4Q22F (+18% YoY และ +6% QoQ) จากรายได้การขายไฟฟ้า และการโอนที่ดินที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นคาดการณ์ไว้ที่ 3.6% หดตัวอย่างมาก YoY จาก 14.9% เนื่องจากค่าแก๊สที่สูงขึ้น แต่ขยายขึ้น QoQ เนื่องจากยังถือว่าดีขึ้นจาก 3Q SG&A ต่อรายได้คาดลดลง YoY จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากรายจ่ายในสิ้นปี

ปรับประมาณการกำไรปี 2022-24F

เราปรับประมาณขึ้นสำหรับการรายได้ปี 2022-24F 2-3% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 16% จาก 15.3% สำหรับปี 2022F อิงจากค่าไฟฟ้าที่ซาร์จสูงขึ้น และยอดจองที่ดินอุตสาหกรรม 790 ไร่ ในปี 2022 ซึ่งมากกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้ที่ 600-700 ไร่ และ 400-500 ไร่ สำหรับปีปกติ สำหรับกำไรปี 2022F เราปรับขึ้นไปที่ 96 ลบ. (จากขาดทุน -286 ลบ.) ส่วนปี 2023F ปรับขึ้น 27% ที่ 469 ลบ. และเพิ่มขึ้น 3% ที่ 643 ลบ. สำหรับปี 2024F ส่วน SG&A ยังคงเดิมที่ 3.7%

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นที่ 6.7 บาท อิงตาม SOTP

เราปรับราคาเป้าหมายใหม่เพิ่มขึ้นที่ 6.7 บาท (เดิม 5.7 บาท) ตามวิธี SOTP ซึ่งประเมินตัว ROJNA หลักไว้ที่ 3.0 บาท โดยเราใช้ WACC ที่ 6.6% COE ที่ 9.5% Rf ที่ 3.2% ส่วนชดเชยความเสี่ยงตลาดที่ 6.4% Beta ที่ 1x ต้นทุนหนี้สินเฉลี่ยที่ 4% อัตรากำไรเดบิตสุดท้ายที่ 1% และเราประเมินการขายที่ดินของบริษัทที่ 1.8 บาท โดยใช้ PER ปี 2022F ที่ 7x และหุ้นใน GULF 0.91% ที่ 1.9 บาท ■

Forecasts and ratios					
Year ended Dec 31	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Revenue (THBm)	12,559	16,140	16,893	16,998	17,667
EBITDA (THBm)	3,395	1,980	4,014	4,218	4,331
Net profit (THBm)	1,938	96	469	643	684
NP (% from prev)	-	-	27	3	8
EPS (THB)	0.96	0.05	0.23	0.32	0.34
EPS (% YoY)	40.2	n.a.	n.a.	37.1	6.5
EPS vs Cons (%)	-	n.a.	(0.2)	-	-
PER (X)	6.5	131.6	27.0	19.7	18.5
Yield (%)	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
P/BV	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	10.0	18.2	10.3	9.8	9.7
ROE (%)	12.6	0.6	3.0	4.0	4.2

Source: Company data, TISCO Research estimates Note: * = excluding an extra gain from GULF

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นที่น่าพอใจโดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

10 กุมภาพันธ์ 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. ROJNA 4Q22F

Bt,m	4Q22F	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022F	2021	YoY
Total Revenue	4,310	3,644	18.3%	4,044	6.6%	16,140	12,559	28.5%
Revenue from land sales	224	559	-59.9%	23	886.8%	1,199	1,243	-3.5%
Revenue from sales of electricity	3,905	2,892	35.0%	3,841	1.7%	14,200	10,552	34.6%
Total Cost	4,157	3,101	34.0%	4,212	-1.3%	15,723	10,342	52.0%
Gross Profit	154	543	n.a.	(167)	n.a.	416	2,217	-81.2%
SG&A	160	161	-0.9%	134	19.1%	581	496	17.1%
Share of profit from investment in associates	3	10	-65.8%	3	0.0%	29	49	-41.9%
Share of profit from investment in JV	(25)	(31)	n.a.	(25)	n.a.	316	(100)	n.a.
Financial cost	249	255	-2.3%	249	0.0%	995	1,027	-3.1%
EBIT	3	412	-99.4%	(295)	n.a.	349	1,834	-81.0%
EBITDA	411	815	-49.6%	114	260.4%	1,980	3,395	-41.7%
Net Profit before Tax	(247)	157	n.a.	(544)	n.a.	(647)	807	n.a.
Income tax expenses	50	119	-58.5%	109	-54.7%	184	380	-51.6%
Net profit before extra items	(185)	25	n.a.	(542)	n.a.	(528)	85	n.a.
Extra items	-	477	n.a.	590	n.a.	624	1,853	-66.3%
Net profit	(185)	501	n.a.	48	n.a.	96	1,938	-95.0%
EPS (Bt)	(0.09)	0.25	n.a.	0.02	n.a.	0.05	0.96	-95.0%
Gross Margin (%)	3.6%	14.9%		-4.1%		2.6%	17.7%	
GPM land sales	56.3%	57.1%		9.7%		36.5%	42.7%	
GPM sales of electricity	-0.4%	6.3%		-5.6%		-1.4%	13.9%	
SG&A expenses to sales ratio (%)	3.7%	4.4%		3.3%		3.6%	4.0%	
Net Profit Margin (%)	-4.3%	13.8%		1.2%		0.6%	15.4%	

Source: TISCO Research estimates

Figure 2. Forecast Revisions for 2022-24F

Bt,m	2022F			2023F			2024F		
	Revised	Old	% Chg.	Revised	Old	% Chg.	Revised	Old	% Chg.
Revenue	16,140	15,824	2	16,893	16,361	3	16,998	16,442	3
Cost	15,723	15,723	-	14,185	13,855	2	14,104	13,649	3
EBITDA	1,980	1,601	24	4,014	3,786	6	4,218	4,101	3
SG&A	581	581	-	625	625	-	629	629	-
Net profit	96	286	n.a.	469	369	27	643	625	3
Growth (%)									
Gross margin	2.6	0.6		16.0	15.3		17.0	17.0	
SG&A to sales	3.6	3.6		3.7	3.7		3.7	3.7	
NP margin	0.6	2.0		2.8	2.3		3.8	3.8	

Source: TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่รับรองหรือรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

10 กุมภาพันธ์ 2566