

### บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)

#### ปี 58: ผลประกอบการต่ำกว่าคาด

RATCH รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 3,188 ล้านบาท ลดลง 49% yoy ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตามเรายังมีมุมมองบวกกับแนวโน้มกำไรสุทธิของ RATCH ในระยะใกล้ถึงกลางจากโรงไฟฟ้าทางสาซึ่งจะเริ่มดำเนินการผลิตเต็มกำลังในเดือน มี.ค.59 คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 68.00 บาท

#### 2015 Results

	2015 (Btm)	2014 (Btm)	yoy %Chg	Remarks
Revenue	57,177	54,970	4.01	
Equity Income	1,116	1,285	-13.13	Higher contribution from RATCH world and wind farm
EBITDA (ex. Fx)	9,435	9,550	1.2	
Depre.	(1,170)	(1,275)	-8.22	
Fx gain/(loss)	(1,334)	348	-483.28	
Int. Expense	(1,386)	(1,518)	-8.72	
Tax	(1,408)	(1,269)	10.90	
Extra-item	0	797		
Net income	3,188	6,279	-49.23	
Normalised profit	4,522	5,134	-11.92	
EPS	2.20	4.33	-49.23	

Source: Ratchaburi Electricity Generating Hldg PCL, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- ผลประกอบการในปี 58 ต่ำกว่าคาด** RATCH รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 3,188 ล้านบาท ลดลง 49% yoy ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ หากไม่รวม forex loss ก้อนใหญ่ที่ 1,334 ล้านบาทและกำไรพิเศษจากการซื้อกิจการ ด้านกำไรปกติในปี 58 จะอยู่ที่ 4,522 ล้านบาท ลดลง 11% yoy
- Equity income ลดลง** สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิอ่อนตัวลงมาจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าที่มากขึ้นในปี 58 (8 หน่วยเทียบกับที่เพียงแค่ 3 ในปี 57) และรายได้ที่ลดลงจากบริษัทในเครือในออสเตรเลีย

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	58,251	57,993	62,873	63,856	65,203
EBITDA	9,550	6,979	12,371	12,651	12,919
Operating profit	8,131	5,809	10,821	11,001	11,219
Net profit (rep./act.)	6,279	3,188	7,679	7,805	7,961
Net profit (adj.)	5,612	4,522	7,679	7,805	7,961
EPS (Bt)	3.9	3.0	5.3	5.4	5.5
PE (x)	13.0	16.9	9.5	9.4	9.2
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	9.7	13.1	7.4	7.2	7.1
Dividend yield (%)	4.5	4.5	4.7	4.7	4.7
Net margin (%)	10.8	5.5	12.2	12.2	12.2
Net debt/(cash) to equity (%)	19.2	23.2	27.8	25.5	30.2
Interest cover (x)	6.2	5.0	8.0	8.0	8.1
ROE (%)	10.5	5.3	12.3	11.7	11.2
Consensus net profit	-	-	7,018	7,428	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.09	1.05	-

Source: Ratchaburi Electricity Generating Hldg PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

#### ชื่อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน 50.50 บาท

ราคาเป้าหมายปี'59 68.00 บาท

Upside +34.7%

รายละเอียดบริษัทฯ

บริษัทฯ ด้านสาธารณูปโภค

#### Stock Data

GICS sector Utilities

Bloomberg ticker: RATCH TB

Shares issued (m): 1,450.0

Market cap (Btm): 73,225.0

Market cap (US\$m): 2,047.1

3-mth avg daily t'over (US\$m): 1.4

#### Price Performance (%)

52-week high/low Bt62.50/Bt47.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
5.8	2.9	6.5	17.9	6.3

#### Major Shareholders

EGAT 45.0%

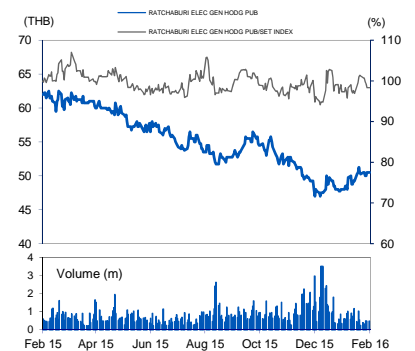
Nortrust Nominees Ltd. 9.2%

Littledown Nominees Ltd. 6.5%

FY16 NAV/Share (Bt) 44.46

FY16 Net Debt/Share (Bt) 12.35

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ผลกระทบในอนาคต

- **ภาพรวมระยะยาวสดใสขึ้นจากกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าหงสา** เรายังคงมุมมองบวกกับแนวโน้มกำไรสุทธิในระยะสั้นถึงกลางจากกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าหงสา ซึ่งยูนิทสุดท้าย (600MW) จะเริ่มจ่ายไฟในเดือน มี.ค.59 และเมื่อโรงไฟฟ้าหงสาทุกยูนิทดำเนินการผลิตเต็มกำลัง เราคาดว่าจะสร้างกำไรสุทธิที่ 1,800 ล้านบาทในปี 59 อย่างไรก็ตาม เราจะทำกำไรได้มากขึ้นหลังเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 26 ก.พ.59

## การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

## คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 68.00 บาท**อิงด้วยวิธี DCF หากไม่รวมการประมูล IPP รอบใหม่ เราเชื่อมั่นว่าราคาหุ้น RATCH จะ outperform กับคู่แข่งรายอื่นอย่างต่อเนื่องจากคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตขึ้นในปี 58-59 หนุนจากการเริ่มการผลิตของโรงไฟฟ้าหงสา
- RATCH ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 1.17 บาท/หุ้น (ขึ้น XD วันที่ 2 มี.ค.59) หรือมี yield ที่ 2.3% ในรอบ 2H58

## เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- วันที่ 26 ก.พ. 59: การประชุมนักวิเคราะห์ เราจะอัปเดตรายละเอียดได้มากขึ้นหลังการประชุมนักวิเคราะห์
- เดือน มี.ค. 59: การผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าหงสา ยูนิทสุดท้าย (600MW)