

บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)

คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 1/59

แม้มีการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผนของโรงไฟฟ้าหงสาชนิด 1 แต่เราคาดว่ากำไรปกติของ RATCH ในไตรมาส 1/59 จะเติบโตขึ้น 58% qoq อยู่ที่ประมาณ 1,348 ล้านบาทขณะที่ค่ากำไรสุทธิในช่วง 2H59 จะดีขึ้นหลังชนิด 1 ของโรงไฟฟ้าหงสาเริ่มกลับมาดำเนินงานอีกครั้ง รวมทั้งการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากชนิด 3 เราคงมุมมองบวกเกี่ยวกับภาพรวมในระยะยาวของ RATCH

เหตุการณ์ใหม่

เราได้เข้าร่วมการประชุมกับ RATCH เรื่องแนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 1/59

- **ค่ากำไรปกติคงที่ในไตรมาส 1/59** RATCH จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 1/59 ในวันที่ 13 พ.ค.59 เราคาดว่ากำไรปกติไตรมาส 1/59 จะค่อนข้างนิ่ง yoy อย่างไรก็ตามผู้บริหารได้กล่าวถึงการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผนของโรงไฟฟ้าหงสาชนิด 1 หลังพบว่า generator unit มีปัญหาเมื่อเดือน มี.ค.59 ทั้งนี้เราคาดว่าผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผนจะทำให้กำไรสุทธิจะลดลงประมาณ 80 ล้านบาทจากคาดการณ์
- **แต่ค่าผลประกอบการดีขึ้นในไตรมาส 2/59** ในกรณีที่ปัญหาของโรงไฟฟ้าหงสาชนิด 1 ได้รับการแก้ไขภายในไตรมาสนี้ เรามองว่ากำไรปกติจะฟื้นตัวได้ในไตรมาส 2/59 นอกจากนี้ส่วนของชนิด 3 ได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์เมื่อเดือน มี.ค.59 โดยไม่มีปัญหาที่มีนัยสำคัญ ซึ่งทำให้ RATCH มีกำไรเพิ่มขึ้นประมาณ 240 ล้านบาทในไตรมาส 2/59
- **ภาพรวมในระยะยาวยังคงสดใส** ผู้บริหารยังคงมุมมองบวกกับแนวโน้มกำไรสุทธิในระยะยาวของ RATCH หนุนจากกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าหงสา ซึ่งเมื่อดำเนินงานครบทุกหน่วยจะสร้างกำไรสุทธิให้กับ RATCH ประมาณ 2,400 ล้านบาท

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	9,406	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	5,268	7,679	7,805	7,961
EPS (Bt)	3.9	3.0	5.3	5.4	5.5
PE (x)	12.9	16.8	9.4	9.3	9.1
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	9.6	13.0	7.3	7.2	7.0
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	-	-	6,940	7,232	6,839
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.11	1.08	1.16

Source: RATCH, Bloomberg, UOB Kay Hian

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	50.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	68.00 บาท
Upside	+36.0%
รายละเอียดบริษัท	
โรงไฟฟ้า	

Stock Data

GICS sector	Utilities
Bloomberg ticker:	RATCH TB
Shares issued (m):	1,450.0
Market cap (Btm):	72,500.0
Market cap (US\$m):	2,056.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.9

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt60.75/Bt47.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.0	2.4	5.7	16.7	5.3

Major Shareholders

EGAT	45.0
Nortrust Nominees Ltd.	9.2
Littledown Nominees Ltd.	6.5

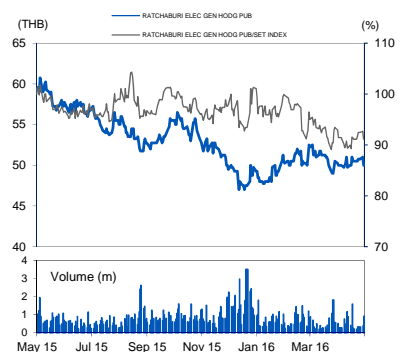
FY16 NAV/Share (Bt)

44.46

FY16 Net Debt/Share (Bt)

12.35

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่เป็นที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ประมาณการกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59** เราคาดว่ากำไรปกติของ RATCH จะโตขึ้น 58% qoq อยู่ที่ประมาณ 1,348 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 ด้วยปัจจัยหนุนจากความต้องการไฟฟ้า ทั้งนี้ เราคาดว่า RATCH จะบันทึก forex gains ที่ประมาณ 50 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิอยู่ที่ประมาณ 1,481 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% yoy และ 63% qoq

1Q16 RESULTS PREVIEW

Year end 31 Dec (Btm)	1Q16F	1Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	15,479	15,796	12,906	-2	20
Equity Income	326	160	604	104	(46)
EBITDA (excl forex)	2,366	2,291	1,608	3	47
Depreciation	(355)	(349)	(295)	2	20
Forex gain/(loss)	53	(194)	129	(127)	(59)
Int. Expense	(351)	(343)	(348)	2	1
Tax	(332)	(349)	(150)	(5)	122
Extraordinary	0	68	(135)	(100)	(100)
Net income	1,381	1,163	845	19	63
Normalised profit	1,348	1,357	851	(1)	58
EPS (Bt)	0.95	0.80	0.58	19	63

Source: RATCH, UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราอาจจะมีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 59 ลง หลังได้รับความชัดเจนเรื่องการกลับมาดำเนินงานอีกครั้งของโรงไฟฟ้าหงสาในการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 18 พ.ค. ทั้งนี้จากการทำ sensitivity analysis ของเราพบว่าค่าเข้าของการกลับมาดำเนินงานใหม่อีกครั้งของโรงไฟฟ้าหงสา หน่วยแรกจะทำให้ประมาณการกำไรสุทธิของเราลดลง 80 ล้านบาท/เดือน

คำแนะนำ

- **อยู่ระหว่างการปรับประมาณการ** อย่างไรก็ตามราคาหุ้น RATCH ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 5% ytd ซึ่ง underperform กับคู่แข่งรายอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ประมาณ 20% และ SET Index (+8% ytd) จากความกังวลเกี่ยวกับการผลิตของโรงไฟฟ้าหงสา ราคาหุ้น RATCH ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 20.16F PE ที่ 9.4 เท่า ซึ่งต่ำกว่าของคู่แข่งรายอื่นในกลุ่มฯ (EGCO: 11 เท่า, GLOW: 14 เท่า, GPSC: 24 เท่า)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- วันที่ 18 พ.ค. 59: การประชุมนักวิเคราะห์
- ไตรมาส 2/59: คาดโรงไฟฟ้าหงสา ยูนิท 1 กลับมาดำเนินการผลิต