

## บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)

### ไตรมาส 1/59: ผลประกอบการตามคาด

RATCH รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 1,259 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวดีขึ้น qoq หนุนจากการกลับมาดำเนินการอีกครั้งของ โรงไฟฟ้าหงสา หน่วย 1 เรายังคงคาดว่ากำไรหลักของ RATCH จะเติบโตขึ้นมากที่สุดในกลุ่มฯ คง คำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 68.00 บาท

#### 1Q16 Results

	1Q16 (Btm)	1Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	yoy %Chg	qoq %Chg	Remarks
Revenue	13,438	15,796	12,906	-14.93	4.13	Lower revenue from financial leases RG/TECO/ lower EP
Equity Income	358	198	604	81	(41)	The qoq weaker equity income due to shutdown of Hongsa power plant unit-1
EBITDA (ex. Fx)	2,159	2,339	1,608	(8)	34	
Depre.	(294)	(291)	(295)	1	(0)	
Fx gain/(loss)	6	(194)	129	(103)	(95)	In line
Int. Expense	(327)	(343)	(348)	(5)	(6)	In line
Tax	(309)	(349)	(150)	(11)	107	In line
Extra-item	0	68	(135)	(100)	(100)	
Net income	1,259	1,163	845	8	49	In line
Normalised profit	1,253	1,357	851	(8)	47	
EPS	0.87	0.80	0.58	8	49	

Source: Ratchaburi Electricity Generating Hldg PCL, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ออกมาตามคาด RATCH รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 1,259 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% yoy และ 49% qoq ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ หากไม่รวม forex loss ที่ 6 ล้านบาท กำไรหลักในไตรมาส 1/59 จะอยู่ที่ 1,253 ล้านบาท ลดลง 8% yoy แต่เพิ่มขึ้น 47% qoq ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้
- รายได้ลดลง สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรหลักอ่อนตัวลง yoy มาจาก AP ที่ลดลงภายใต้ PPA ขณะที่ ปัจจัยหนุนที่ทำให้กำไรหลักดีขึ้น qoq มาจาก AP ที่สูงตามฤดูกาลจากโรงผลิต RG
- Equity income RATCH บันทึก equity income ที่ 358 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 81% yoy แต่ลดลง 41% qoq) สาเหตุหลักที่ทำให้ equity income ลดลง qoq มาจากการปิดซ่อมโรงไฟฟ้าหงสา หน่วย 1

#### 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	4,322	7,679	7,805	7,961
EPS (Bt)	3.9	3.0	5.3	5.4	5.5
PE (x)	13.6	17.6	9.9	9.8	9.6
P/B (x)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	10.0	13.5	7.6	7.4	7.3
Dividend yield (%)	4.3	4.3	4.5	4.5	4.5
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	-	-	6,944	7,244	6,978
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.11	1.08	1.14

Source: Ratchaburi Electricity Generating Hldg PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian  
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

## ซื้อ

### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน 52.50 บาท

ราคาเป้าหมายปี'59 68.00 บาท

Upside +29.5%

รายละเอียดบริษัท

บริษัท ด้านสาธารณูปโภค

#### Stock Data

GICS sector	Utilities
Bloomberg ticker:	RATCH TB
Shares issued (m):	1,450.0
Market cap (Btm):	76,125.0
Market cap (US\$m):	2,149.7
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
5.0	4.5	1.4	11.8	10.5

#### Major Shareholders

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

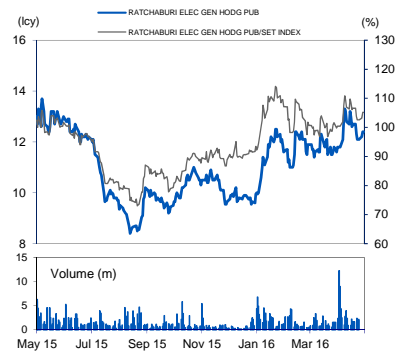
FY16 NAV/Share (Bt)

44.46

FY16 Net Debt/Share (Bt)

12.35

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่นำเสนอโดยไม่มีข้อผิดพลาดและไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์ประกอบการดีขึ้นในไตรมาส 2/59** จากที่เราได้ตรวจสอบกับ BANPU (partner โรงไฟฟ้าหงสา กับ RATCH) พบว่าปัญหาของโรงไฟฟ้าหงสา ยูนิต 1 ได้รับการแก้ไขแล้วและกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้ง ซึ่งหมายความว่ากำไรหลักจะขยายตัวขึ้นในไตรมาส 2/59 นอกจากนี้ โรงไฟฟ้าหงสา ยูนิต 3 ได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์เมื่อเดือน มี.ค.59 โดยไม่มีปัญหาใดๆ เกิดขึ้นซึ่งคาดว่าจะสร้างกำไรที่ประมาณ 240 ล้านบาทให้กับ RATCH ในไตรมาส 2/59

## การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เรากำลังรอรายละเอียดที่มากขึ้นจากผู้บริหารของ RATCH ระหว่างการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 18 พ.ค. ก่อนที่จะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเรา ความกังวลเกี่ยวกับการปิดปรับปรุงโรงไฟฟ้า ยูนิต 1 ที่ยืดเยื้อออกไปน่าจะทำให้ภาพรวมในระยะสั้นไม่สดใส จากการทำ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นว่าการปิดปรับปรุงยูนิต 1 ทุกเดือนจะทำให้ประมาณการกำไรสุทธิของเราลดลง 80 ล้านบาท

## คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 68.00 บาท** อิงด้วยวิธี DCF ราคาหุ้น RATCH ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 5% ytd ซึ่ง underperform กับคู่แข่งรายอื่นอย่างมีนัยสำคัญที่ประมาณ 20% และ SET Index (+8% ytd) จากความกังวลเกี่ยวกับการผลิตของโรงไฟฟ้าหงสา ราคาหุ้น RATCH ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 9.4 เท่า ซึ่งต่ำกว่าของคู่แข่งรายอื่นในกลุ่มฯ (EGCO: 11 เท่า, GLOW: 14 เท่า, GPSC: 24 เท่า) เราคาดว่าราคาหุ้นในขณะนี้ มี risk-reward ที่เหมาะสม
- แม้อาจมีการปรับลดประมาณการกำไรหลักในปี 59 ลงจากการปิดปรับปรุงโรงไฟฟ้าหงสา ยูนิต 1 นอกกำหนดแต่เราเชื่อมั่นว่ากำไรหลักของ RATCH จะเติบโตขึ้นมากที่สุดในกลุ่มในปีนี้

## เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

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