

EQUITY TALK

4Q66 RESULTS NOTE

ความล่าช้าดีลซื้อโรงไฟฟ้า Paiton จะยังกดดันราคาหุ้นต่อ

RATCH รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 อยู่ที่ 413 ล้านบาท ลดลง 65.1% QOQ เป็นผลมาจากกำไรปกติที่ลดลงมียังคงถึง 97.0% QOQ มาอยู่เพียง 40 ล้านบาท เป็นผลมาจากรายได้ที่ลดลงเกือบทุกโรงไฟฟ้าของ RATCH โดยเฉพาะรายได้จากโรงไฟฟ้าหลักราชบุรี RG ที่ปรับตัวลดลง QOQ จากการเรียกของ EGAT ที่ลดลง และแผนหยุดซ่อมโรงไฟฟ้าหลายยูนิต รวมถึงในงวดนี้บันทึกค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว QOQ ทั้งนี้คาดว่าไตรมาส 1Q67 จะเห็นการฟื้นตัว QOQ จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มตัวของโรงไฟฟ้า RG และค่าใช้จ่ายต่างๆที่จะลดลง

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการ 2567-68 สะท้อนสมมติฐานต่างๆที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดปัจจุบันที่มีความผันผวนสูง ภายใต้หลักความระมัดระวัง มูลค่าพื้นฐานปี 2567 อยู่ที่ 36 บาท/หุ้น โดยความเสี่ยงช่วงสั้นของ RATCH จะอยู่ที่ดีลการเข้าซื้อโรงไฟฟ้างานหิน PAITON ที่ยังไม่เสร็จ ทำให้ไม่สามารถรับรู้กำไรมาได้ ขณะที่ต้นทุนการกู้ยืม และ DILUTION จากการเพิ่มทุนเกิดขึ้นก่อนหน้าไปแล้ว จึงถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม ทั้งนี้หากนักลงทุนมีหุ้นอยู่สามารถถือรับปันผล 2H66 หุ้นละ 0.8 บาท (ทั้งปี 1.6 บาท) ได้

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565 | 2566 | 2567F | 2568F |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| กำไรสุทธิ | 7,772 | 5,782 | 5,167 | 5,688 | 6,128 |
| Norm Profit | 7,245 | 5,181 | 4,200 | 5,688 | 6,128 |
| EPS (บาท) | 5.36 | 2.61 | 2.33 | 2.56 | 2.76 |
| PER (เท่า) | 5.5 | 11.2 | 12.6 | 11.4 | 10.6 |
| DPS (บาท) | 2.40 | 1.60 | 1.60 | 1.80 | 2.00 |
| Dividend Yield (%) | 8.2 | 5.5 | 5.5 | 6.2 | 6.8 |
| BVS (บาท) | 53.7 | 49.4 | 49.3 | 48.8 | 49.6 |
| EV/EBITDA | 8.4 | 8.7 | 12.5 | 10.2 | 8.5 |
| ROE (%) | 11.2 | 6.2 | 4.8 | 5.3 | 5.7 |
| จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) | 1450.0 | 1450.0 | 2219.2 | 2219.2 | 2219.2 |

ที่มา: สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วคิดว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 28.25 บาท

แนวต้าน : 32.25/35.25 บาท



28 กุมภาพันธ์ 2567

RATCH

Underperform

| | |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 29.25 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 36.00 |
| Upside (%) | 29.3 |
| Dividend yield (%) | 5.5 |

CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2567F | 2.56 | 3.58 | -28% |
| 2568F | 2.76 | - | n/a |

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

ESG RATING

| | |
|-----------------|-----------------|
| ESG Book | 50.57 |
| Moody's | - |
| MSCI | B |
| Refinitiv | 64.74 |
| S&P | 58.00 |
| ที่มา: Settrade | |
| CG Score | ดีเลิศ |
| Anti-corruption | ได้รับการรับรอง |

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

กำไรสุทธิ 4Q66 ลดลงอีก 65.1%qoq จากกำไรปกติที่ลดลง มีนัยยะจากโรงไฟฟ้าหลักราชบุรี

RATCH รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q66 อยู่ที่ 413 ล้านบาท ลดลง 65.1%qoq เป็นผลมาจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลงมีนัยยะถึง 97.0%qoq มาอยู่เพียง 40 ล้านบาท หลักๆถูกกดคืนมาจากรายได้จากโรงไฟฟ้าหลักราชบุรี RG ที่ปรับตัวลดลง QoQ เนื่องจากปริมาณขายไฟฟ้าให้กฟผ.ลดลงจากการเดินเครื่องลดลง ซึ่งเป็นไปตามการเรียกรับไฟฟ้าของกฟผ. และรายได้ค่าซื้อเพลิงที่ลดลง ตามต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง โดยในงวด 4Q66 ลดลงมาอยู่ที่ 358 จาก 371 บาทต่อล้านบีทียู รวมถึงมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงหลายยูนิต ทั้งโรงไฟฟ้าพลังความร้อนเครื่องที่ 1 และ 2 หยุด 40 วัน และโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมเครื่องที่ 1 มีหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุง CI 15 วัน และ MI 26 วัน รวมถึงในส่วนของโรงไฟฟ้าราช-ออสเตรเลีย RAC มีรายได้ลดลงจากราคาค่าขายไฟฟ้าที่ลดลง และโรงไฟฟ้าพลังงานลม Mount Emerald มีความเร็วลมเฉลี่ยลดลง เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าราชโคเจนเนอเรชั่น RCO สหโคเจน SCG และโรงไฟฟ้าราช เอนเนอจี้ระยอง RER มีรายได้ค่าขายไฟฟ้านลดลง เนื่องจากราคาค่าก๊าซเฉลี่ยปรับตัวลดลง ส่งผลให้ได้รับค่าซื้อเพลิง Energy Payment ลดลง

นอกจากนี้ในงวด 4Q66 ถูกกดคืนจากค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะมาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท จาก 758 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยให้เหตุผลว่ามีการปรับมูลค่าทรัพย์สินในหลายโครงการเลยมารวมอยู่ในงวด 4Q66 ซึ่งถือเป็นอีกสาเหตุสำคัญที่กดคืนผลการดำเนินงานในงวด 4Q66

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนพบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 6.0%qoq มาอยู่ที่ 584 ล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้ถูกกดคืนจากผลกระทบขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิรวม 75.0 ล้านบาท (หลักๆมาจากโรงไฟฟ้าหงสา) เพิ่มขึ้นจากขาดทุน Fx 8 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เพราะหากตัดรายการพิเศษพิจารณาเฉพาะส่วนแบ่งกำไรปกติพบว่า ส่วนแบ่งกำไรปกติดีขึ้น 18.0%qoq มาอยู่ที่ 658.8 ล้านบาท หลักๆมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าหลักหงสา (HPC) ที่มีส่วนแบ่งกำไรก่อน Fx ที่ 482 เพิ่มขึ้นจาก 350 ล้านบาท เนื่องจากมีแผนหยุดซ่อมบำรุงน้อยกว่าในงวด 3Q66 ส่งผลให้ EAF (Commercial Equivalent Availability Factor) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 83.3% จาก 70.7% ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ SEAN, NNEG มีผลการดำเนินงานที่ลดลงจากงวดก่อนหน้าหลังผ่านพ้นช่วงฤดูกลางแล้ว

EQUITY TALK

สำหรับในส่วนของรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นกำไรพิเศษ 372.6 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าสุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 138.8 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยหลักเป็นผลมาจากการบันทึกผลกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าธุรกรรมของอนุพันธ์เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 382 จาก 147 ล้านบาท ถึงแม้จะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 9 ล้านบาท จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 8 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2566 อยู่ที่ 5.2 และ 4.2 พันล้านบาท ลดลง 10.6%yoy และ 18.9%yoy ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2567-68...แนวโน้มกำไร 1Q67 จะเห็นการฟื้นตัว QOQ

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับประมาณการกำไรปี 2567-2568 มาอยู่ที่ 5.7 และ 6.1 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานรายได้ต้นทุนของโรงไฟฟ้าต่างๆของ RATCH ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน โดยอิงในรอบสมมติฐานของปี 2565-66 ที่ผ่านมา นอกจากนี้ได้มีการปรับลดสมมติฐานการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าถ่านหิน Paiton Energy ประเทศอินโดนีเซีย กำลังการผลิต 930 เมกะวัตต์ มูลค่าราว 2.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติเข้าซื้อตั้งแต่ปลายปี 2564 และทำการกู้ยืมเงิน และเพิ่มทุนเพื่อเข้าซื้อไปก่อนหน้านี้แล้ว ซึ่งเป็นต้นทุนที่ RATCH รับรู้มา ทำให้เราได้รวมกำไรจากโรงไฟฟ้า Paiton ซึ่งอยู่ราว 2.0-2.5 พันล้านบาท ต่อปี ในประมาณการตั้งแต่ปี 2565 แต่ทั้งนี้ถึงปัจจุบันธุรกรรมการเข้าซื้อยังไม่สำเร็จ โดยข้อมูลล่าสุดทางบริษัทชี้แจงว่าติดปัญหาในส่วนของกระบวนการผู้ขายและรัฐบาลอินโดนีเซีย ซึ่งไม่สามารถกำหนดได้ว่าจะแล้วเสร็จเมื่อใด ทำให้ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการของโรงไฟฟ้า Paiton เป็นเริ่มรับรู้ในช่วง 2H67 ดังนั้นจึงยังถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม เพราะต้นทุนเงินกู้ยืมโครงการได้เกิดขึ้นมาตั้งแต่ระดมทุนเข้าซื้อ ขณะที่ไม่สามารถรับรู้รายได้โครงการเข้ามา อีกทั้งหากมองภาพรวมของ RATCH จะพบว่า การเข้าลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าในช่วงที่ผ่านมาเป้าหมายหลักคือการหาโครงการใหม่เพื่อเข้ามาชดเชยโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทที่จะหมดอายุลงในช่วงระยะเวลา 5 ปี นับจากนี้ (โดยหลักๆจะทยอยหมดอายุลงในปี 2568 กำลังการผลิต 1.47 พันเมกะวัตต์ และในปี 2570 อีก 2.17 พันเมกะวัตต์) ซึ่งหากไม่สามารถดำเนินการให้บรรลุเป้าหมายได้ จะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ RATCH จะอยู่ในทิศทางาลง ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 1Q66 คาดจะเห็นการฟื้นตัว QOQ จากค่าใช้จ่ายต่างๆที่ลดลง และการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าหลัก RG และหงสาที่ลดลง

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG ของ RATCH

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : ดำเนินการจัดการคุณภาพสิ่งแวดล้อมและความหลากหลายทางชีวภาพตามเกณฑ์ของกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องพร้อมลงทุน พัฒนา และปรับปรุงระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม รวมทั้งแสวงหามาตรการและวิธีการใหม่ๆ เพื่อยกระดับประสิทธิภาพการจัดการและควบคุมคุณภาพสิ่งแวดล้อมที่ดียิ่งขึ้น คิดค้นและแสวงหาแนวทางและวิธีลดการใช้ทรัพยากรและพลังงาน ตลอดจนลดการปล่อยมลสาร ของเสีย และก๊าซเรือนกระจก ทั้งนี้ บริษัทฯ มีเป้าหมายการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่มบริษัทฯ โดยกำหนดเป้าหมายระยะยาวในการพัฒนากำลังผลิตจากพลังงานทดแทนเป็นร้อยละ 25 ของกำลังผลิตรวมในปี 2568 รวมถึงปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วนและไม่มีการถูกปรับเกี่ยวกับการละเมิดสิ่งแวดล้อม

ด้านสังคม (Social) : ลงทุนพัฒนาศักยภาพความสามารถของพนักงานด้วยการสนับสนุนการอบรม ให้ความรู้ และทรัพยากรที่จำเป็นต่างๆ พร้อมสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ปลอดภัย กระตุ้นให้เกิดความคิดสร้างสรรค์ และทำงานได้เต็มศักยภาพและขีดความสามารถ ตอบสนองต่อความต้องการและสร้างความพึงพอใจของลูกค้า ทั้งในด้านปริมาณและคุณภาพของสินค้าและบริการตามสัญญาอย่างครบถ้วน รวมทั้งเสริมสร้างและส่งเสริมการมีส่วนร่วมของชุมชนและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องด้วยการเปิดรับฟังความเห็น การปรึกษาหารืออย่างโปร่งใสและสร้างสรรค์ ปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียม และเคารพในความแตกต่าง ตลอดจนสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเข้มแข็งของชุมชนให้ร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐ สมาคมอุตสาหกรรม และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ เพื่อมีส่วนร่วมในการพัฒนา และ/หรือประยุกต์ใช้มาตรฐานและวิธีปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่ดังของอุตสาหกรรม และ/หรือภาคส่วนต่างๆ ด้านสิทธิมนุษยชน ปฏิบัติต่อพนักงานและลูกจ้างโดยไม่เลือกปฏิบัติ ให้โอกาสอย่างเท่าเทียม มอบหมายงานให้เพียงพอตามความสามารถ และผลตอบแทนที่เหมาะสม มีการดูแลและคุ้มครองความปลอดภัยแก่พนักงาน ลูกจ้างและทรัพย์สินของบริษัทฯ ตลอดจนเคารพสิทธิ ให้เกียรติและปฏิบัติต่อพนักงานและลูกจ้างของบริษัทฯ และคู่ค้าด้วยความเสมอภาค โดยบริษัทตั้งเป้าหมายไม่มีการร้องเรียน หรือเรียกร้องเสียหาย หรือชดเชยจากชุมชน และ/หรือผู้มีส่วนได้เสีย รักษาระดับความพึงพอใจของลูกค้าและชุมชน รวมทั้งระดับความผูกพันของพนักงานองค์กร

บรรษัทภิบาล (Governance) : ยึดถือหลักคุณธรรมและโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจและปฏิบัติงาน พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานที่

EQUITY TALK

หน่วยงานกำหนดไว้ เพื่อเป้าหมายการดำเนินงานที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน และได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมภาคเอกชนในการต่อต้านการคอร์รัปชันอย่างต่อเนื่อง

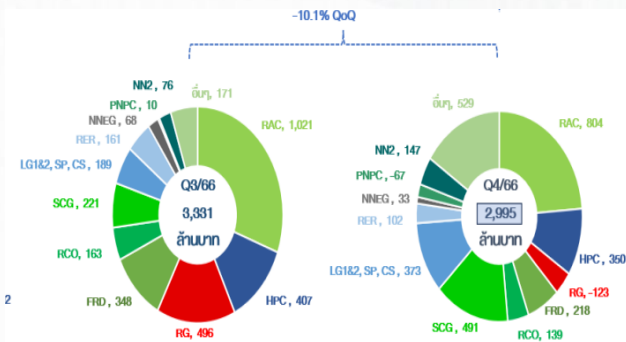
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 4Q66

| Key Data (ล้านบาท) | 4Q64 | 1Q65 | 2Q65 | 3Q65 | 4Q65 | 1Q66 | 2Q66 | 3Q66 | 4Q66 | %QoQ | %YoY | 2566 | 2565 | %YoY |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ยอดขาย | 12,396 | 16,915 | 16,339 | 22,352 | 19,119 | 15,120 | 11,012 | 9,459 | 8,084 | -14.5% | -57.7% | 43,675 | 74,725 | -41.6% |
| ต้นทุนขาย | -11,379 | -15,494 | -14,551 | -21,107 | -18,134 | -13,776 | -9,311 | -7,384 | -7,283 | -1.4% | -59.8% | -37,755 | -69,287 | -45.5% |
| กำไรขั้นต้น | 1,016 | 1,421 | 1,788 | 1,244 | 986 | 1,344 | 1,701 | 2,075 | 801 | -61.4% | -18.7% | 5,920 | 5,439 | 8.9% |
| ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน | -453 | -502 | -669 | -605 | -1,003 | -620 | -715 | -686 | -1,017 | 48.3% | 1.4% | -3,037 | -2,779 | 9.3% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 564 | 919 | 1,119 | 639 | -18 | 724 | 986 | 1,389 | -216 | -115.5% | 1125.1% | 2,883 | 2,660 | 8.4% |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ย่อย | 1,584 | 1,186 | 1,922 | 2,229 | 54 | 1,358 | 1,323 | 551 | 584 | 6.0% | 984.9% | 3,815 | 5,391 | -29.2% |
| กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน | 160 | 413 | -21 | -267 | -155 | -177 | 312 | 8 | -9 | -220.3% | -94.0% | 133 | -30 | -542.9% |
| ดอกเบี้ยจ่าย | -566 | -808 | -751 | -664 | -753 | -1,025 | -1,001 | -1,141 | -1,277 | 11.9% | 69.5% | -4,443 | -2,977 | 49.2% |
| กำไรสุทธิ | 2,123 | 1,579 | 2,196 | 2,248 | -242 | 1,448 | 2,125 | 1,182 | 413 | -65.1% | -270.8% | 5,167 | 5,782 | -10.6% |
| Norm Profit | 1,772 | 1,192 | 2,138 | 2,361 | -510 | 1,351 | 1,487 | 1,321 | 40 | -97.0% | -107.8% | 4,200 | 5,181 | -18.9% |
| EPS (บาท) | 1.46 | 1.09 | 1.51 | 1.55 | -0.17 | 1.00 | 1.47 | 0.82 | 0.28 | -65.1% | -270.8% | 3.56 | 3.99 | -10.6% |
| Gross Margin (%) | 8.2% | 8.4% | 10.9% | 5.6% | 5.2% | 8.9% | 15.4% | 21.9% | 9.9% | | | 13.6% | 7.3% | |
| Net Profit Margin (%) | 17.1% | 9.3% | 13.4% | 10.1% | -1.3% | 9.6% | 19.3% | 12.5% | 5.1% | | | 11.8% | 7.7% | |

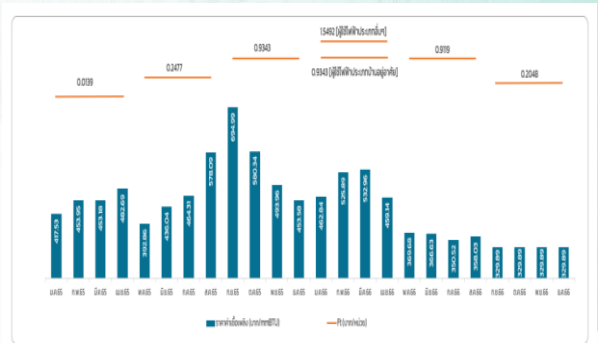
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN กำไรรายไตรมาส



ที่มา: RATCH

แนวโน้มค่า FT และต้นทุนค่าซื้อเพลิง



ที่มา: RATCH

คำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้าในไทยและภูมิภาค

| Company | REC/BB Rating | ราคาเป้าหมาย | ราคาปัจจุบัน | Upside (%) | PBV | | | PER | | |
|----------------------|---------------|--------------|--------------|------------|-------|-------|-------|-------|--|--|
| | | | | | 2567F | 2568F | 2567F | 2568F | | |
| CHINA | | | | | | | | | | |
| CHINA YANGTZE-A | 4.81 | 25.1 | 27.9 | 11.0% | 2.6 | 2.6 | 21.1 | 17.9 | | |
| HUANENG POWER-H | 4.50 | 4.3 | 5.0 | 16.2% | 0.6 | 0.6 | 4.9 | 4.4 | | |
| DATANG INTL PDH | 4.00 | 1.3 | 1.6 | 28.8% | 0.3 | 0.3 | 16.4 | 5.5 | | |
| HONGKONG | | | | | | | | | | |
| CHINA POWER INTE | 4.68 | 3.2 | 3.6 | 11.6% | 0.8 | 0.7 | 9.8 | 6.6 | | |
| CHINA RES POWER | 4.87 | 16.9 | 20.1 | 18.7% | 0.9 | 0.8 | 6.6 | 5.5 | | |
| CLP HOLDINGS | 3.67 | 63.6 | 67.3 | 6.0% | 1.5 | 1.4 | 13.2 | 12.5 | | |
| KOREA | | | | | | | | | | |
| KOREA ELEC POWER | 4.58 | 24800.0 | 27561.5 | 11.1% | 0.4 | 0.4 | 5.0 | 3.8 | | |
| JAPAN | | | | | | | | | | |
| ELECTRIC POWER D | 3.50 | 2489.0 | 2570.0 | 3.3% | 0.4 | 0.4 | 6.5 | 6.7 | | |
| CHUBU ELEC POWER | 3.00 | 1887.5 | 1940.0 | 2.8% | 0.6 | 0.6 | 4.1 | 8.5 | | |
| CHUGOKU ELEC PWIR | 2.33 | 1012.5 | 985.0 | -2.7% | 0.7 | 0.6 | 3.2 | 5.3 | | |
| MALAYSIA | | | | | | | | | | |
| TENAGA NASIONAL | 4.48 | 11.3 | 11.8 | 4.1% | 1.1 | 1.0 | 17.2 | 15.0 | | |
| PETRONAS GAS BHD | 3.73 | 17.9 | 18.4 | 2.7% | 2.6 | 2.6 | 18.9 | 18.6 | | |
| INDIA | | | | | | | | | | |
| POWER GRID CORP | 3.38 | 289.0 | 272.4 | -5.7% | 2.9 | 2.9 | 17.0 | 16.2 | | |
| NTPC LTD | 4.39 | 335.9 | 359.6 | 7.1% | 2.1 | 1.9 | 17.0 | 15.2 | | |
| NHPC LTD | 3.50 | 92.4 | 77.5 | -16.1% | 2.4 | 2.3 | 24.8 | 20.6 | | |
| PHILIPPINES | | | | | | | | | | |
| FIRST GEN CORP | 5.00 | 19.9 | 26.3 | 32.1% | 0.4 | 0.4 | 4.3 | 4.3 | | |
| ABOITIZ POWER | 4.47 | 37.5 | 43.6 | 16.3% | 1.5 | 1.3 | 8.9 | 8.5 | | |
| THAILAND | | | | | | | | | | |
| RATCHABURI ELEC | Underperform | 30.50 | 36.00 | 18.0% | 0.6 | 0.6 | 8.3 | 8.2 | | |
| ELEC GENERATING | Neutral | 132.00 | 160.00 | 21.2% | 0.5 | 0.5 | 5.1 | 4.8 | | |
| GLOBAL POWER SYNERGY | Neutral | 51.25 | 55.00 | 7.3% | 1.2 | 1.2 | 32.5 | 32.5 | | |
| GULF ENERGY | Outperform | 44.00 | 63.00 | 43.2% | 3.3 | 3.0 | 25.8 | 23.9 | | |
| CK POWER | Neutral | 4.10 | 4.50 | 9.8% | 1.1 | 1.0 | 17.9 | 17.7 | | |
| BANPU POWER | Neutral | 14.50 | 18.00 | 24.1% | 0.7 | 0.7 | 10.3 | 10.7 | | |
| B GRIMM POWER | Neutral | 28.50 | 32.00 | 12.3% | 1.5 | 1.3 | 31.3 | 22.3 | | |

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. โครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการพัฒนา เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ไม่ได้ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้
3. ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ (COUNTRY RISK) อาทิ ลาว อินโดนีเซีย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ ญี่ปุ่น และ ออสเตรเลีย เป็นต้น

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ RATCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2565 | 2566 | 2567F | 2568F |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ยอดขาย | 71,882 | 41,239 | 41,257 | 40,920 |
| ต้นทุนขาย | 69,287 | 37,755 | 37,256 | 38,157 |
| กำไรขั้นต้น | 6,614 | 6,339 | 6,672 | 7,187 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 2,779 | 3,037 | 2,888 | 2,864 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 2,977 | 4,443 | 3,546 | 3,397 |
| รายได้อื่น | 209 | 1,009 | 500 | 500 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 5,483 | 4,562 | 6,742 | 7,069 |
| ภาษีเงินได้ | (937) | (860) | (1,334) | (1,437) |
| กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน | 5,676 | 5,479 | 5,338 | 5,750 |
| รายการพิเศษ | 601 | 968 | - | - |
| กำไรสุทธิ | 5,782 | 5,167 | 5,688 | 6,128 |
| EPS | 2.61 | 2.33 | 2.56 | 2.76 |
| การเติบโตของยอดขาย | 104% | -43% | 0% | -1% |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ | -26% | -11% | 10% | 8% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 9% | 15% | 16% | 18% |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ | 8% | 13% | 14% | 15% |

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

| | 1Q66 | 2Q66 | 3Q66 | 4Q66 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| ยอดขาย | 14,493 | 10,397 | 8,856 | 7,492 |
| ต้นทุนขาย | 13,776 | 9,311 | 7,384 | 7,283 |
| กำไรขั้นต้น | 1,344 | 1,701 | 2,075 | 801 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 620 | 715 | 686 | 1,017 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 1,025 | 1,001 | 1,141 | 1,277 |
| รายได้อื่น | 746 | 843 | 780 | 1,582 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 2,650 | 3,464 | 2,727 | 1,941 |
| ภาษีเงินได้ | (108) | (239) | (301) | (213) |
| กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน | 1,351 | 1,487 | 1,321 | 40 |
| รายการพิเศษ | (177) | 358 | 154 | 591 |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (70) | (100) | (104) | (38) |
| กำไรสุทธิ | 1,448 | 2,125 | 1,182 | 413 |
| การเติบโตของยอดขาย | -21% | -28% | -15% | -15% |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ | n.m. | 32% | -80% | -187% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 9% | 16% | 23% | 11% |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ | 10% | 20% | 13% | 6% |

อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2565 | 2566 | 2567F | 2568F |
|---|------|------|-------|-------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 1.90 | 1.26 | 4.45 | 2.04 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 7.84 | 7.84 | 7.84 | 7.84 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 7.37 | 7.37 | 7.37 | 7.37 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 0.73 | 0.63 | 0.44 | 0.47 |
| Net gearing | 0.66 | 0.41 | 0.42 | 0.46 |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 3.01 | 2.33 | 2.78 | 3.15 |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 6.24 | 4.82 | 5.33 | 5.72 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ RATCH

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2565 | 2566 | 2567F | 2568F |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| กำไรสุทธิ | 5,676 | 5,479 | 5,338 | 5,750 |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 3,037 | 4,065 | 2,253 | 1,253 |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | (272) | (33) | (33) | 220 |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | - | - | 8,731 | 7,834 |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 7,505 | 10,745 | 10,943 | 9,211 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (2,339) | - | (2,000) | (1,000) |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | (22,219) | (4,752) | (4,932) | (3,988) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ | 23,764 | 23,919 | 24,527 | 23,447 |
| ลด จ่ายปันผล | (364) | (4,061) | (3,995) | (3,480) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | 43,198 | (16,884) | (10,394) | (10,535) |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | 28,484 | (10,891) | (4,383) | (5,312) |
| กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด | 34,341 | 23,563 | 19,180 | 13,867 |

งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2565 | 2566 | 2567F | 2568F |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 34,341 | 23,563 | 19,180 | 13,867 |
| ลูกหนี้การค้า | 11,518 | 5,324 | 5,263 | 12,100 |
| สินค้าคงเหลือ | 1,946 | 2,513 | 2,748 | 1,576 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 9,625 | 12,731 | 16,415 | 10,913 |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | 52,338 | 51,975 | 43,211 | 44,637 |
| สินทรัพย์รวม | 229,578 | 213,479 | 196,243 | 193,391 |
| เจ้าหนี้การค้า | 11,577 | 6,725 | 5,053 | 10,157 |
| เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น | 17,315 | 26,619 | 4,489 | 7,844 |
| หนี้สินระยะยาว | 85,614 | 66,131 | 66,092 | 66,126 |
| หนี้สินรวม | 122,175 | 106,345 | 90,035 | 85,493 |
| ทุนที่ชำระแล้ว | 21,750 | 21,750 | 21,750 | 21,750 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 19,280 | 19,280 | 19,280 | 19,280 |
| กำไรสะสม | 59,821 | 60,928 | 62,621 | 64,310 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 107,403 | 107,133 | 106,208 | 107,898 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 229,578 | 213,479 | 196,243 | 193,391 |

สมมติฐานในการทำประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2565 | 2566 | 2567F | 2568F |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD | 35.20 | 34.78 | 33.00 | 33.00 |
| Gross Margin | 9% | 15% | 16% | 18% |
| EBITDA Margin | 25% | 17% | 21% | 22% |
| Net Profit Margin | 8% | 13% | 14% | 15% |
| Enterprise Value/EBITDA (เท่า) | 8.69 | 12.54 | 10.16 | 8.52 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส