

23 กรกฎาคม 2547

## บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)

ใหม่ : ทอยยะสม

เดิม : ทอยยะสม

### กลุ่มพลังงาน

ภาคไตรมาส 2/47 กำไร 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 55% yoy

 ราคา 39.50 บาท  
 ราคาเป้าหมาย 46.00 บาท

เราคาดว่า บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 1,512 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.04 บาท เติบโต 55% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ที่มีกำไรสุทธิ 973 ล้านบาท ทั้งนี้เป็นผลมาจากชั่วโมงการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากในช่วงไตรมาส 2 ของปีก่อน มีการหยุดซ่อมโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อน ชุดที่ 1 ไปประมาณ 40 วัน และโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ชุดที่ 3 ประมาณ 25 วันและรวมถึงค่าใช้จ่ายในเรื่องของดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

รายได้ของบริษัทคาดว่าจะเติบโต 10% yoy เป็น 9,497 ล้านบาท โดยคาดว่าค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (AP) ที่บริษัทจะได้รับจะเพิ่มขึ้น 5% yoy ในส่วนของค่าพลังงานไฟฟ้า (EP) ก็จะสูงขึ้นประมาณ 31% yoy จากการที่ราคาของเชื้อเพลิงทั้งก๊าซธรรมชาติและน้ำมันเตา มีราคาเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกและชั่วโมงการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น

ในไตรมาส 2/47 นี้บริษัทได้กลับมาใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลักตามปกติ หลังจากที่ในไตรมาส 1/47 บริษัทต้องใช้น้ำมันเตาเป็นเชื้อเพลิงของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมเพิ่มขึ้น เนื่องจากหยุดรับก๊าซจากแหล่งในพม่าไปชั่วคราว แต่ค่าพลังงานไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัท เนื่องจากว่าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT) ทาง EGAT จะเป็นผู้รับภาระค่าพลังงานไฟฟ้าของทาง RATCH ไปทั้งหมด

 นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา  
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570  
 Kitichan.s@kimeng.co.th

#### RATCH income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04F	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04F	FY04F	%
Sales	9,497	9,579	(1%)	8,632	10%	19,076	36,601	52%
COGS	7,581	7,725	(2%)	7,094	7%	15,306	27,516	56%
Gross profit	1,916	1,854	3%	1,538	25%	3,770	9,086	41%
Gross margin (%)	20%	19%	N.A.	18%	N.A.	20%	25%	N.A.
SG&A	104	126	(17%)	92	13%	230	679	34%
EBITDA	2,494	2,418	3%	2,101	19%	4,912	10,865	45%
EBITDA margin (%)	26%	25%	N.A.	24%	N.A.	26%	30%	N.A.
Interest expense	307	313	(2%)	510	(40%)	620	1,187	52%
Net profit before extra items	1,512	1,535	(2%)	961	57%	3,047	6,675	46%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	12	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	1,512	1,535	(2%)	973	55%	3,047	6,675	46%
EPS (Bt) before extra items	1.04	1.06	(2%)	0.66	57%	2.10	4.60	46%
EPS (Bt)	1.04	1.06	(2%)	0.67	55%	2.10	4.60	46%

จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 19% yoy เป็น 2,494 ล้านบาท ดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะลดลงถึง 40% yoy จากการทยอยชำระคืนเงินต้นไตรมาสละประมาณ 700 ล้านบาท และอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจากการเจรจาปรับโครงสร้างเงินกู้ไปในประมาณกลางปีที่แล้ว ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยในช่วงระหว่าง 1 กค.2546 -30 มิย. 2548 ลดลงจาก MLR-1.50% เป็น MLR -2.50% ซึ่งทำให้บริษัทสามารถประหยัดดอกเบี้ยจ่ายในปีนี้ได้ 942 ล้านบาท และ 631 ล้านบาทสำหรับปีหน้า

ในส่วนของการแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าไตรอนเนอจี (TECO) ซึ่งบริษัทได้ซื้อหุ้นจำนวน 37.5% มาจาก BANPU ได้ในเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา เราคาดว่า TECO จะสามารถทำกำไรปกติได้ประมาณปีละ 1 พันล้านบาท ซึ่งจะคิดเป็นส่วนแบ่งกำไรให้กับทาง RATCH ประมาณไตรมาสละ 94 ล้านบาท แต่ในไตรมาส 2/47 นี้ เราคาดว่า RATCH จะบันทึกส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก TECO จำนวน 25 ล้านบาท เนื่องจากคาดว่า TECO จะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากหนี้เงินกู้สกุลต่างประเทศที่มีอยู่ประมาณ 187 ล้านบาทหรือเมื่อสิ้นไตรมาส 1/47 ซึ่งเป็นผลมาจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงจากระดับ 39.22 บาท/ดอลลาร์ เมื่อสิ้นไตรมาส 1/47 มาอยู่ที่ 40.91 บาท/ดอลลาร์ เมื่อสิ้นไตรมาส 2/47

สำหรับกำลังการผลิตไฟฟ้าจำนวน 700 เมกกะวัตต์ ที่คาดว่า EGAT จะเปิดให้ประมูลภายใน 1-2 เดือนข้างหน้า เพื่อให้กำลังการผลิตดังกล่าวสามารถเข้าสู่ระบบได้ทันในปี 2550 นั้น ในปัจจุบันมีผู้ผลิตไฟฟ้าอยู่เพียง 5 ราย ที่มีศักยภาพเพียงพอที่จะก่อสร้างโรงไฟฟ้ากำลังการผลิต 700 เมกกะวัตต์ ได้ทันตามกำหนดการดังกล่าว ประกอบไปด้วย GULF, RATCH, EGCOMP, TECO และ IPT โดยมี GULF เป็นผู้ผลิตที่มีโอกาสจะได้โครงการดังกล่าวมากที่สุดขณะนี้

ทั้งนี้เนื่องจากว่าขณะนี้กระทรวงพลังงานเตรียมที่จะนำแนวทางการแก้ไขปัญหาการฟ้องร้องของบริษัทกัลฟ์ อิเล็กตริก พาวเวอร์ จำกัด (GULF) ที่ได้มีการฟ้องร้องต่อรัฐที่ไม่ได้อนุมัติให้ตั้งโรงไฟฟ้าถ่านหินบ่อนอก จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ จำนวน 700 เมกกะวัตต์ ส่งผลให้ฝ่ายรัฐต้องจ่ายค่าชดเชย 4,000 ล้านบาทต่อที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) โดยรัฐบาลมีโอกาสที่จะเลือกแนวทางการให้กัลฟ์ขยายกำลังการผลิตเพิ่มหลังจากที่ย้ายไปตั้งที่จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิต 700

เมกกะวัตต์ ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง เป็นอีก 700 เมกกะวัตต์ซึ่งจะส่งผลให้กัลฟ์มีการผลิตรวม 1,400 เมกกะวัตต์ตามข้อเสนอของกัลฟ์เพื่อแลกกับการไม่จ่ายค่าเสียหาย 4,000 ล้านบาท

เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้ 1 บาท/หุ้น และคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลทั้งปีได้ไม่ต่ำกว่า 1.75 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 4.4% ราคาหุ้นในปัจจุบันยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่ โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 8.6 เท่า และมี Upside อยู่ 16% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 46 บาท เราคงคำแนะนำ **ทยอยสะสม**

#### Earnings summary

	2000	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	2,764	17,423	27,486	35,540	36,601	36,799
EBITDA (Btmn)	591	5,616	8,313	9,601	10,865	10,929
Normalised earnings (Btmn)	145	2,706	4,268	5,436	6,675	6,599
Earnings (Btmn)	145	3,060	4,722	5,436	6,675	6,599
EPS (Bt)	0.27	2.11	3.26	3.75	4.60	4.55
PER (x)	143.8	18.7	12.1	10.5	8.6	8.7
EV/EBITDA	61.7	12.3	11.3	9.2	7.9	7.4
Free cash flow (Btmn)	181	4,344	4,479	11,528	5,399	8,785
CF/share (Bt)	0.1	3.0	3.1	8.0	3.7	6.1
Book value per share (Bt)	11.2	13.3	15.6	17.1	20.2	22.9
P/BV (x)	3.5	3.0	2.5	2.3	2.0	1.7
DPS (Bt)	-	1.00	1.50	1.75	1.75	1.84
Dividend yield (%)	0.0%	2.5%	3.8%	4.4%	4.4%	4.7%
Net debt/equity (x)	1.0	0.6	1.6	1.3	1.0	0.7
ROA (%)	0%	8%	7%	8%	10%	9%
ROE (%)	1%	16%	21%	22%	23%	20%

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)  
ถนนวิภาวดี แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมไหศวรรย์ อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสรมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
ธัญบุรี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขารัตถุนิยะ

52 อาคารรัตนนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี  
จังหวัดอุบลราชธานี 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลชะเมา อำเภอบางสะพานบุรี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตีความว่าเชื่อถือได้ประกอบกับทักษะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด