

29 กรกฎาคม 2547

## บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)

ใหม่ : ทயอยสะสม

เดิม : ทยอยสะสม

### กลุ่มพลังงาน

#### ไตรมาส 2/47 กำไร 1.5 พันล้านบาท ตามคาด

บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 1,529 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.05 บาท เพิ่มขึ้น 57% yoy จากไตรมาส 2/46 ที่มีกำไรสุทธิ 973 ล้านบาท ทั้งนี้ เป็นผลมาจากชั่วโมงการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากในช่วงไตรมาส 2 ของปีก่อน มีการหยุดซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อน ชุดที่ 1 ไปประมาณ 40 วันเพื่อทำ Minor Inspection และโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ชุดที่ 3 ประมาณ 26 วันเพื่อทำ Warranty Inspection ในขณะที่ในไตรมาสนี้มีการหยุดซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ชุดที่ 3 เพื่อทำ Combustion Inspection เพียงแค่ 15 วัน และรวมถึงค่าใช้จ่ายในเรื่องของดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ราคา 39.25 บาท

ราคาเป้าหมาย 46.00 บาท

รายได้ของบริษัทเติบโต 14% yoy เป็น 9,865 ล้านบาท โดยค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (AP) ที่บริษัทจะได้รับเพิ่มขึ้น 7.64% yoy จาก 2,683 ล้านบาท ในไตรมาส 2/46 เป็น 2,888 ล้านบาท ในส่วนของค่าพลังงานไฟฟ้า (EP) ก็สูงขึ้น 17% yoy เป็น 6,977 ล้านบาท จากการที่ราคาของเชื้อเพลิงทั้งก๊าซธรรมชาติและน้ำมันเตามีราคาเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกและชั่วโมงการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 18% เป็น 20% ในไตรมาสนี้

ดอกเบี้ยจ่ายลดลงถึง 40% yoy จากการทยอยชำระคืนเงินต้นไตรมาสละประมาณ 700 ล้านบาท และอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจากการเจรจาปรับโครงสร้างเงินกู้ไปในประมาณกลางปีที่แล้ว ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยในช่วงระหว่าง 1 กค.2546 -30 มิย. 2548 ลดลงจาก MLR-1.50% เป็น MLR -2.50% โดยอัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยในไตรมาส 2/47 อยู่ที่ 5.75% ในขณะที่ในไตรมาส 2/46 อยู่ที่ 6.56% ซึ่งทำให้บริษัทสามารถประหยัดดอกเบี้ยจ่ายในปีนี้ได้ 942 ล้านบาท และ 631 ล้านบาทสำหรับปีนี้

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาชา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

[Kitichan.s@kimeng.co.th](mailto:Kitichan.s@kimeng.co.th)

#### RATCH income statement

| Income statement (Bt mn)      | 2Q04  | 1Q04  | QOQ   | 2Q03  | YOY   | 1H04   | FY04F  | %    |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|------|
| Sales                         | 9,865 | 9,579 | 3%    | 8,632 | 14%   | 19,444 | 36,601 | 53%  |
| COGS                          | 7,919 | 7,725 | 3%    | 7,094 | 12%   | 15,644 | 27,516 | 57%  |
| Gross profit                  | 1,946 | 1,854 | 5%    | 1,538 | 27%   | 3,800  | 9,086  | 42%  |
| Gross margin (%)              | 20%   | 19%   | N.A.  | 18%   | N.A.  | 20%    | 25%    | N.A. |
| SG&A                          | 104   | 126   | (18%) | 92    | 13%   | 230    | 679    | 34%  |
| EBITDA                        | 2,511 | 2,418 | 4%    | 2,101 | 20%   | 4,929  | 10,865 | 45%  |
| EBITDA margin (%)             | 25%   | 25%   | N.A.  | 24%   | N.A.  | 25%    | 30%    | N.A. |
| Interest expense              | 307   | 313   | (2%)  | 510   | (40%) | 621    | 1,187  | 52%  |
| Net profit before extra items | 1,529 | 1,535 | (0%)  | 961   | 59%   | 3,064  | 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                    | 1,529 | 1,535 | (0%)  | 973   | 57%   | 3,064  | 6,675  | 46%  |
| EPS (Bt) before extra items   | 1.05  | 1.06  | (0%)  | 0.66  | 59%   | 2.11   | 4.60   | 46%  |
| EPS (Bt)                      | 1.05  | 1.06  | (0%)  | 0.67  | 57%   | 2.11   | 4.60   | 46%  |

บริษัทมีค่าใช้จ่ายในเรื่องของ Spare Parts ค่าซ่อมแซมเครื่องจักรและค่าบริการในการบำรุงรักษาลดลงจำนวน 161 ล้านบาทในไตรมาสนี้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเนื่องจากการซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าที่น้อยกว่าปีก่อน สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าไทรเอนเนอจี (TECO) ซึ่งบริษัทได้ซื้อหุ้นจำนวน 37.5% มาจาก BANPU ได้ในเดือน พฤศจิกายนที่ผ่านมา RATCH บันทึกส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก TECO จำนวน 24 ล้านบาท เนื่องจากว่า TECO มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากหนี้เงินกู้สกุลต่างประเทศที่มีอยู่ประมาณ 187 ล้านดอลลาร์ เมื่อสิ้นไตรมาส 1/47 ซึ่งเป็นผลมาจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงจากระดับ 39.22 บาท/ดอลลาร์ เมื่อสิ้นไตรมาส 1/47 มาอยู่ที่ 40.91 บาท/ดอลลาร์ เมื่อสิ้นไตรมาส 2/47 และบริษัทยังได้รับรู้ส่วนแบ่งผลขาดทุนจากบริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ ซึ่งบริษัทถือหุ้นทางอ้อมอยู่ 25% จำนวน 14 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการดำเนินโครงการ ดังนั้นจึงทำให้โดยรวมบริษัทจึงบันทึกส่วนแบ่งขาดทุนในบริษัทย่อยและกิจการร่วมค้ารวมเป็นจำนวน 38 ล้านบาท

แม้ว่าในงวดครึ่งปีแรก กำไรที่บริษัททำได้ 3,064 ล้านบาท จะคิดเป็น 46% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีที่เรากำหนดไว้ที่ 6,675 ล้านบาทหรือ 4.60 บาท/หุ้น แต่แนวโน้มผลประกอบการในไตรมาส 3/47 ของบริษัท คาดว่าจะเป็นไตรมาสที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดของปี เนื่องจากเป็นไตรมาสที่บริษัทจะไม่มีภาระหยุดซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าเลย ทำให้สามารถเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าได้อย่างเต็มที่ ดังนั้นค่าความพร้อมจ่ายในไตรมาสนี้ก็คาดว่าจะสูงขึ้นตามด้วย หลังจากมีความชัดเจนมากขึ้นของผลกำไรไตรมาส 3/47 เราอาจจะมีการพิจารณาปรับประมาณการผลการดำเนินงานทั้งปีของบริษัทอีกครั้ง

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 ถนนมัสดี 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

#### สาขาสุมทรสงคราม

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  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร 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

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 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 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุไรประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุไรประเทศ อำเภออุไรประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 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

#### สาขางาเคว

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรสาคร

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

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