

18 ตุลาคม 2547

บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)

ใหม่ : ทயอยสะสม

เดิม : ทยอยสะสม

กลุ่มพลังงาน

คาดไตรมาส 3/47 มีกำไรสุทธิ 1,658 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% yoy

ราคา 37.00 บาท

ราคาเป้าหมาย 42.00 บาท

เราคาดว่า บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47 ออกมา มีกำไรสุทธิ 1,658 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.14 บาท เพิ่มขึ้น 5% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากชั่วโมงการจ่ายไฟที่เพิ่มสูงขึ้นและภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง นอกจากนี้แล้วยังมีส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในโรงงานไฟฟ้าไตรเอนเนอจี (TECO) บันทึกรายได้ในไตรมาสที่ 51 ล้านบาท หลังจากที่ได้มีการซื้อหุ้นจำนวน 37.5% มาจากทาง BANPU ในช่วงปลายปีก่อน จากที่ปีก่อนไม่มีรายการดังกล่าว

รายได้คาดว่าจะลดลงเล็กน้อย 1% yoy จากอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (AP) ของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนมีการปรับตัวลดลงจาก 0.63 บาท/กิโลวัตต์. ชั่วโมง มาเป็น 0.52 บาท/กิโลวัตต์. ชั่วโมง ในขณะที่ค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมปรับเพิ่มขึ้นจาก 0.47 บาท/กิโลวัตต์. ชั่วโมง มาเป็น 0.53 บาท/กิโลวัตต์. ชั่วโมง ในขณะที่อัตรารายจ่ายไฟในไตรมาสนี้คาดว่าจะสูงขึ้นจาก 70.67% ในไตรมาส 3/46 เป็นประมาณ 73.80%

ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้น คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 20% จาก 19% ในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน อัตราดอกเบี้ยจ่ายลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 12% yoy เนื่องจากบริษัทได้ทยอยชำระคืนเงินต้น ไตรมาสละประมาณ 700 ล้านบาท และอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจากการเจรจาปรับโครงสร้างเงินกู้ไปในประมาณกลางปีที่ผ่านมา ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยในช่วงระหว่าง 1 กค.2546 -30 มิย. 2548 ลดลงจาก MLR-1.50% เป็น MLR - 2.50%

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

RATCH income statement

Income statement (Bt mn)	3Q04F	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M04F	FY04F	%
Sales	10,074	9,865	2%	10,206	(1%)	29,422	38,735	76%
COGS	8,085	7,919	2%	8,230	(2%)	23,729	31,231	76%
Gross profit	1,988	1,946	2%	1,976	1%	5,693	7,505	76%
Gross margin (%)	20%	20%	N.A.	19%	N.A.	19%	19%	N.A.
SG&A	111	104	7%	82	35%	340	465	73%
EBITDA	2,535	2,511	1%	2,581	(2%)	7,464	9,649	77%
EBITDA margin (%)	25%	25%	N.A.	25%	N.A.	25%	25%	N.A.
Interest expense	301	307	(2%)	342	(12%)	922	1,218	76%
Net profit before extra items	1,658	1,529	8%	1,586	5%	4,721	6,140	77%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	1,658	1,529	8%	1,586	5%	4,721	6,140	77%
EPS (Bt) before extra items	1.14	1.05	8%	1.09	5%	3.26	4.23	77%
EPS (Bt)	1.14	1.05	8%	1.09	5%	3.26	4.23	77%

Source : KELIVE Research estimate

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทในไตรมาสสุดท้ายของปี คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากไตรมาส 3/47 เล็กน้อย เนื่องจากเป็นช่วงฤดูหนาว ซึ่งโดยปกติจะมีอัตราการใช้ไฟฟ้าต่ำกว่าไตรมาสอื่น ๆ ของปี อีกทั้งในไตรมาส 4/47 บริษัทจะมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมชุดที่ 2 เป็นเวลาประมาณ 30 วัน โดยเราคาดว่าบริษัทจะมีผลกำไรในไตรมาสสุดท้ายของปีประมาณ 1.4 พันล้านบาท

จากการที่ผลการดำเนินงาน ในงวด 9 เดือนที่เราประมาณการคิดเป็น 70% ของประมาณการผลกำไรของบริษัททั้งปีเดิมของเราบวกกับแนวโน้มผลประกอบการในไตรมาส 4/47 ที่คาดว่าจะอ่อนลงเล็กน้อยจากไตรมาส 3/47 ทำให้เราได้มีการปรับประมาณการผลกำไรสุทธิทั้งปีของบริษัทในปี 2547 และ 2548 ลดลง 8% และ 5% ตามลำดับ จากผลดังกล่าวทำให้ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานอ้างอิง PER 10 เท่า ลดลงจาก 46 บาท เป็น 42 บาท

Earnings Revision

	Previous	New	%
2004F	6,675	6,140	-8%
2005F	6,599	6,238	-5%

Source : KELIVE Research estimate

สำหรับแนวโน้มผลกำไรในปีหน้าคาดว่าจะมีการเติบโตเพียงเล็กน้อยตามความต้องการไฟฟ้าที่คาดว่าจะเติบโตประมาณ 6-7% แต่ปัจจัยที่อาจจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของผลกำไรและจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทได้จะมาจากการเจรจาลดอัตราดอกเบี้ยกับสถาบันการเงินที่บริษัทกำลังอยู่ในระหว่างการเจรจาหรืออาจจะออกมาในรูปแบบของการออกหุ้นกู้เพื่อมารีไฟแนนซ์หนี้เงินกู้เดิมก็เป็นไปได้ ซึ่งไม่ว่าจะออกมาในรูปแบบไหนเราก็เชื่อว่าจะส่งผลดีต่อบริษัทและจะเป็นการเพิ่ม Upside ให้กับหุ้นอีกด้วย นอกจากนี้แล้วหากบริษัทสามารถที่จะซื้อหุ้นของโรงไฟฟ้าที่ทำการผลิตอยู่แล้วได้ในราคาที่เหมาะสมและมีผลตอบแทนจากการลงทุนไม่ต่ำกว่า 15% ก็จะช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้นได้อีกทางหนึ่งอีกด้วย สำหรับการประมูลโรงไฟฟ้าใหม่หลังจากปี 2010 นั้น คาดว่าจะมีการเปิดประมูลภายในสิ้นปีหน้าเป็นอย่างช้าเพื่อช่วยเสริมความมั่นคงให้กับระบบไฟฟ้าและรองรับกับความต้องการที่จะเติบโตเพิ่มขึ้นในอนาคตอีกด้วย

เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้ 6,140 ล้านบาท หรือ 4.23 บาท/หุ้น เติบโต 13% yoy และคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันในครั้งปีหลังได้อีก 0.90 บาท หลังจากที่ได้จ่ายเงินปันผลในครั้งปีแรกไปแล้ว 0.90 บาท คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 4.9% ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 8.7 เท่า และมี Upside อยู่ 14% จากราคาที่เหมาะสมใหม่ของเราที่ 42 บาท ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำเดิม **ทยอยสะสม**

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	17,423	27,486	35,540	38,735	38,958
EBITDA (Btmn)	5,616	8,313	9,601	9,649	9,709
Normalised earnings (Btmn)	2,706	4,268	5,436	6,140	6,238
Earnings (Btmn)	3,060	4,722	5,436	6,140	6,238
EPS (Bt)	2.11	3.26	3.75	4.23	4.30
PER (x)	17.5	11.4	9.9	8.7	8.6
EV/EBITDA	11.6	10.9	8.8	8.7	8.3
Free cash flow (Btmn)	4,344	4,479	11,528	4,798	8,251
CF/share (Bt)	3.0	3.1	8.0	3.3	5.7
Book value per share (Bt)	13.3	15.6	17.1	19.5	21.8
P/BV (x)	2.8	2.4	2.2	1.9	1.7
DPS (Bt)	1.00	1.50	1.75	1.80	2.00
Dividend yield (%)	2.7%	4.1%	4.7%	4.9%	5.4%
Net debt/equity (x)	0.6	1.6	1.3	1.1	0.8
ROA (%)	8%	7%	8%	9%	9%
ROE (%)	16%	21%	22%	22%	20%

Source : KELIVE Research estimate

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ 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 ถนนมนัส 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
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

สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ 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 อาคารสามพันสี่ 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

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 ตำบลสุไหง อำเภอมือง
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

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
ตำบลชะคราม อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

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