

28 ตุลาคม 2547

## บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)

ใหม่ : ทயอยสะสม

เดิม : ทยอยสะสม

### กลุ่มพลังงาน

**ไตรมาส 3/47 มีกำไรสุทธิ 1,898 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% yoy**

ราคา

36.25 บาท

ราคาเป้าหมาย

44.00 บาท

บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 1,898 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.31 บาท เพิ่มขึ้น 20% yoy และดีกว่าที่เราคาดไว้ 14% ซึ่งเป็นผลมาจากชั่วโมงการจ่ายไฟฟ้าที่เพิ่มสูงกว่าที่เราคาดไว้ ส่งผลให้บริษัทได้รับค่าความพร้อมจ่าย (AP) ในไตรมาสนี้ 3.1 พันล้านบาทจากที่เราคาดไว้ที่ 2.9 พันล้านบาท นอกจากนั้นแล้วการระดมเบี้ยจ่ายที่ลดลงก็ช่วยให้ผลกำไรของบริษัทเติบโตดีขึ้นด้วย

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% yoy เนื่องจากอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมปรับเพิ่มขึ้นจาก 0.47 บาท/กิโลวัตต์. ชั่วโมง มาเป็น 0.53 บาท/กิโลวัตต์. ชั่วโมง แม้ว่าอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนจะมีการปรับตัวลดลงจาก 0.63 บาท/กิโลวัตต์. ชั่วโมง มาเป็น 0.52 บาท/กิโลวัตต์. ชั่วโมง ในขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นเพียง 1% yoy จากการที่บริษัทไม่มีการหยุดซ่อมโรงไฟฟ้าในไตรมาสนี้ โดยในช่วงเดียวกันของปีก่อนบริษัทได้บันทึกค่าใช้จ่ายจำนวน 363 ล้านบาทในการซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมชุดที่ 2 จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทดีขึ้นเล็กน้อยเป็น 21% จาก 19% ในไตรมาส 3/46

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

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

#### RATCH income statement

Income statement (Bt mn)	3Q04	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M04	FY04F	%
Sales	10,544	9,865	7%	10,206	3%	29,828	39,620	75%
COGS	8,335	7,919	5%	8,230	1%	23,979	31,887	75%
Gross profit	2,209	1,946	13%	1,976	12%	5,849	7,732	76%
Gross margin (%)	21%	20%	N.A.	19%	N.A.	20%	20%	N.A.
SG&A	119	104	14%	82	45%	348	475	73%
EBITDA	2,795	2,511	11%	2,581	8%	7,725	9,866	78%
EBITDA margin (%)	27%	25%	N.A.	25%	N.A.	26%	25%	N.A.
Interest expense	305	307	(1%)	342	(11%)	926	1,218	76%
Net profit before extra items	1,898	1,529	24%	1,586	20%	4,961	6,355	78%
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	1,898	1,529	24%	1,586	20%	4,961	6,355	78%
EPS (Bt) before extra items	1.31	1.05	24%	1.09	20%	3.42	4.38	78%
EPS (Bt)	1.31	1.05	24%	1.09	20%	3.42	4.38	78%

Source : KELIVE Research estimate

สำหรับผลกำไรของโรงไฟฟ้าไทรอนเนอจี (TECO) นั้นทาง RATCH ได้บันทึกเข้ามาในไตรมาสนี้จำนวน 85 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ประมาณ 51 ล้านบาท ซึ่งน่าจะมาจากชั่วโมงการจ่ายไฟฟ้าที่สูงขึ้น และในไตรมาสนี้บริษัทยังได้มีการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจำนวน 18 ล้านบาท จากบริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ ซึ่ง RATCH ถือหุ้นอยู่ 25% ซึ่งเป็นผลมาจากโครงการโรงไฟฟ้าดังกล่าวกำลังอยู่ในระหว่างก่อสร้าง

**Earnings Revision**

	Previous	New	%
2004F	6,140	6,355	4%
2005F	6,238	6,454	3%

Source : KELIVE Research estimate

จากการที่ผลการดำเนินงานในไตรมาส 3/47 ดีกว่าที่เราคาดไว้ ทำให้ผลกำไรของบริษัทในงวด 9 เดือนคิดเป็น 81% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีเดิมของเรา เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรอ่อนตัวลงเป็นประมาณ 1.4 พันล้านบาทในไตรมาสสุดท้ายของปี เนื่องจากเป็นช่วงฤดูหนาวที่ปกติจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าต่ำกว่าไตรมาสอื่นๆ และบริษัทยังจะมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมชุดที่ 2 อีกจำนวน 30 วันในไตรมาส 4/47 อีกด้วย จากผลดังกล่าวทำให้เราได้มีการปรับเพิ่มประมาณการผลกำไรในปีนี้อีก 4% เป็น 6,355 ล้านบาทหรือ 4.38 บาท/หุ้นและได้ปรับเพิ่มราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานอ้างอิง PER 10 เท่า จากเดิม 42 บาท เป็น 44 บาท

เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลในครึ่งปีหลังได้ไม่ต่ำกว่า 0.90 บาท หลังจากที่ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในครึ่งปีแรกไปแล้ว 0.90 บาท คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงถึง 5% ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 8.3 เท่าและมี Upside อยู่ 21% จากราคาที่เหมาะสมใหม่ของเรา ดังนั้นเราคงคำแนะนำ **ทยอยสะสม**

**Earnings summary**

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	17,423	27,486	35,540	39,620	39,848
EBITDA (Btmn)	5,616	8,313	9,601	9,866	9,927
Normalised earnings (Btmn)	2,706	4,268	5,436	6,355	6,454
Earnings (Btmn)	3,060	4,722	5,436	6,355	6,454
EPS (Bt)	2.11	3.26	3.75	4.38	4.45
PER (x)	17.2	11.1	9.7	8.3	8.1
EV/EBITDA	11.4	10.8	8.7	8.4	8.0
Free cash flow (Btmn)	4,344	4,479	11,528	4,921	8,466
CF/share (Bt)	3.0	3.1	8.0	3.4	5.8
Book value per share (Bt)	13.3	15.6	17.1	19.7	22.1
P/BV (x)	2.7	2.3	2.1	1.8	1.6
DPS (Bt)	1.00	1.50	1.75	1.80	2.00
Dividend yield (%)	2.8%	4.1%	4.8%	5.0%	5.5%
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

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

#### 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

#### สาขาพิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า พิวเจอร์ 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

#### สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี  
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 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์วาน  
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 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) ตีความว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นนำการซื้อหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด