

คาดการณ์ 3Q57 ทรงตัว

เดินเครื่องเต็มกำลังผลิต หนุนกำไร 3Q57 ทรงตัวในระดับสูง

เรคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q57 อยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท (+3 %QoQ) แม้จะมีรายได้ขายไฟฟ้าเพิ่ม เนื่องจากไม่มีหยุดซ่อมเหมือน 2Q57 ที่ผ่านมา (ซ่อมโรงไฟฟ้า RATCH (RG) ระหว่าง 18 พ.ค. - 8 ก.ค.) แต่บริษัทจะไม่มีการพิเศษจำนวน 306 ล้านบาท (ยกเลิกรายได้ประมาณการหนี้สินค่าพัฒนาโครงการ 306 ล้านบาท ของ RAC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยในออสเตรเลีย) ซึ่งเกิดขึ้นใน 2Q57 ที่ผ่านมา ทำให้กำไรสุทธิ 3Q57 ทรงตัว QoQ เท่านั้น

PDP ใหม่ เรคาดว่าจะสามารถประกาศได้ภายใน 1Q58

เราเชื่อว่ากาจัดทำแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศ (PDP) จะแล้วเสร็จภายใน 1Q58 (ปัจจุบันอยู่ระหว่างการจัดทำประชาพิจารณ์) โดยเรายังมองเดิมต่อแผนฯ ดังกล่าว เชื่อว่าความต้องการโรงไฟฟ้าใหม่ และการกระจายความต้องการโรงไฟฟ้าใหม่ในช่วง 5 ปีข้างหน้าจะเติบโต 4 % ต่อปี ใกล้เคียงกับแผนเดิม ขณะที่การกระจายความเสี่ยงเรื่องเชื้อเพลิงในการผลิตยังคงเป็นประเด็นที่น่าสนใจ นอกจากนี้จะเป็นการลดการพึ่งพาก๊าซ ในการผลิต ยังเป็นการช่วยลดต้นทุนการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซ ยังคงมีต้นทุนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับถ่านหิน รวมทั้งความเป็นไปได้ที่จะเพิ่มสัดส่วนการนำเข้าไฟฟ้าจากต่างประเทศ ในกรณีที่ไม่สามารถหาพื้นที่สำหรับกาก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศ

ปรับมูลค่าเหมาะสมเพิ่มเป็น 68 บาท

บริษัทลงทุนเพิ่มใน 2 โครงการทั้งในและต่างประเทศ ได้แก่ (1) โรงไฟฟ้า SPP ขนาด 100 เมกะวัตต์ (RATCH ถือหุ้น 35% ร่วมกับบริษัทน้ำตลราชบุรี) มีสัญญาขายไฟฟ้า (PPA) กับ EGAT เป็นเวลา 25 ปี และ (2) โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่น ขนาด 33 เมกะวัตต์ (RATCH ถือหุ้น 60% ร่วมกับบริษัท เซวาร์ สตีล) ทั้ง 2 โครงการจะเริ่มผลิตไฟฟ้าในปี 2562 เราประเมินว่าจะทำให้มูลค่าเหมาะสมของ RATCH เพิ่ม 2 บาท (มูลค่าโรงไฟฟ้า SPP อยู่ที่ 0.76 บาท และโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่น อยู่ที่ 1.14 บาท) ทำให้มูลค่าเหมาะสมเพิ่มเป็น 68 บาท (จากเดิม 66 บาท)

โดดเด่นสุดในกลุ่มผลิตไฟฟ้า แนะนำ “ซื้อ”

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2558 - 2560 เติบโต 12 % ต่อปี มากสุดในกลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้า จากกำลังผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ความชัดเจนของแผน PDP จะเป็นประเด็นเพิ่มความน่าสนใจในการลงทุน นอกจากนี้การลงทุนใน RATCH ยังให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 4% ต่อปี และมี Upside ของราคาหุ้นมากถึง 16% จากมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินไว้ที่ 68 บาท (DCF,G2% WACC ที่ 8.3 %) รวมมูลค่าของโครงการ SPP ในประเทศ และโรงไฟฟ้า Solar ในญี่ปุ่น ยังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม

เบญจพล สุทธิวนิช 662 680 2935
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
benjaphol@kktrade.co.th

Earnings Preview

Earnings Preview / PO Change

Buy

Target Price : Bt 68.00

Market Price : Bt 58.75

Valuation Method	DCF, G2%
	WACC 8.3%
Paid-Up Capital (Btm)	1,450
Par Value (Bt/share)	10.0
Dividend Payout (%)	> 40%
Free Float (%)	37.75
Book Value (Bt/share)	42.71
Stock Data	
52-Week Range (Bt)	60.00 / 45.00
Sector	Resources/ Energy & Utilities
Investment Weight	Neutral
Avg. Sector P/E (x)	11.22
Avg. Sector P/BV (x)	1.43

Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended - Dec.)

Bt Million	3Q14F	3Q13	YoY	1Q14	QoQ	9M14F	9M13	YoY
Revenue	14,554	12,280	19%	13,349	9%	38,985	37,795	3%
Gross Profit	2,471	1,877	32%	2,070	19%	6,375	6,541	-3%
Total Operating Expenses	378	383	-1%	349	9%	1,123	1,055	6%
Operating Profit	2,092	1,494	40%	1,721	22%	5,253	5,486	-4%
EBITDA	2,315	2,350	-1%	1,932	20%	6,016	8,060	-25%
Net Interest Income (Expenses)	413	358	15%	408	1%	1,181	1,246	-5%
Other Income	218	288	-24%	385	-43%	1,008	1,083	-7%
Income Tax	339	229	48%	315	8%	922	1,212	-24%
Extra Items	-90	351	-126%	208	-143%	821	1,061	-23%
Net Income	1,898	2,122	-11%	1,848	3%	6,110	6,019	2%
EPS (Bt)	1.31	1.46	-11%	1.27	3%	4.21	4.15	2%
Gross Profit Margin (%)	17.0%	15.3%		15.5%		16.4%	17.3%	
EBITDA Margin (%)	15.9%	19.1%		14.5%		15.4%	21.3%	
Net Profit Margin (%)	13.0%	17.3%		13.8%		15.7%	15.9%	

Source : Company & kktrade

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนนี้อาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวต่อนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15 % (2) เก็งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้อันยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	CK	CPF	DTAC	EGCO
GRAMMY	HEMRAJ	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS
PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	RS	SAMART	SAT	SCB	SNC
SPALI	SVI	SYMC	TCAP	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP
TRUE	TVO								



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	CPALL	ESSO	GLOW	HMPRO	ITD	JAS
LH	LIVE	MAJOR	MFEC	MODERN	NBC	SEAFCO	SIRI	STANLY	STEC
TOG	TUF								



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	BCH	GLOBAL	MSC	ROJNA	SF	WORK
----	-----	--------	-----	-------	----	------

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BGH	CHG	EFORL	ICHI	M	RML	SAPPE	VGI
-----	-----	-------	------	---	-----	-------	-----

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลทิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsriathamarat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธรีศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลยุทธ์การลงทุน	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารงกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค - หลักทรัพย์และอนุพันธ์	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
ดิษฐนพ เว้นเวติน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ กลุ่มยานยนต์	dithanop@kktrade.co.th	0-2680-2931
เบญจพล สุทธิวินช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มพลังงาน กลุ่มปิโตรเคมี	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
มินตรา รัตยาภาส	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสาร ค่าปลีก อิเล็กทรอนิกส์	mintrar@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิซุชดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	kamol@kktrade.co.th	0-2680-2933
รวีภา โรจน์อัสวชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	ravipa@kktrade.co.th	0-2680-2940
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	research@kktrade.co.th	0-2680-2934
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	angsumalin@kktrade.co.th	0-2680-2938