

ปี 58 กำไรเติบโตเด่นกว่ากลุ่ม

โครงการหงสาหนุนกำไรปี 58 – 59

กำไรปกติปี 2558 จะปรับเพิ่ม 14%YoY ซึ่งนอกจากกำลังผลิตจากโรงไฟฟ้า SPP Cogen และ Biomass (สงขลา) จะเริ่มดำเนินการผลิตแล้ว Highlight สำคัญที่มีนัยต่อกำไรปี 2558 อยู่ที่การเริ่มดำเนินการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าหงสา (RATCH 40%) จะทยอยเริ่มดำเนินการผลิต โดยโครงการหงสาที่กำหนดผลิตไฟฟ้าในเดือน มิ.ย. และ พ.ย. สำหรับหน่วยที่ 1 และ 2 รวม 500 เมกะวัตต์ (ตามส่วนการถือหุ้น) ขณะที่หน่วยที่ 3 (250 เมกะวัตต์ ตามส่วนการถือหุ้น) จะเริ่มผลิตไฟฟ้า ก.พ. 59 โดยเราประเมินว่าสัดส่วนกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสา จะคิดเป็น 10% สำหรับปี 2558 และเพิ่มขึ้นในปี 2559 เมื่อเริ่มเดินเครื่องครบทั้ง 3 หน่วยตั้งแต่นั้นปี ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิปี 2559 เติบโต 24%YoY

แนวโน้มกำไร 1Q58 ขึ้นตัว

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q58 จะกลับมาฟื้นตัว จาก Low Season ใน 4Q57 ที่มีปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่ำตามสภาพอากาศที่เริ่มเย็น อีกทั้งยังมีการหยุดซ่อมเครื่องผลิตไฟฟ้าตามแผนหลายหน่วย ทำให้รายได้ค่าความพร้อมจ่าย 4Q57 ลดลง อีกทั้งยังไม่มีกำไรรับรู้ต่อรายได้โรงไฟฟ้าพลังงานลม (ออสเตรเลีย) เหมือนใน 4Q57 ที่รับรู้รายการดังกล่าวกว่า 500 ล้านบาท ด้านกำลังผลิตไฟฟ้ารวมจะเพิ่มขึ้นจากโครงการ SPP (RW Cogen) ซึ่งเริ่มดำเนินการผลิตไฟฟ้าหน่วยที่ 1 ในช่วง 4Q57 และหน่วยที่ 2 เริ่มเดินเครื่อง 1 มี.ค. โดยโรงไฟฟ้าดังกล่าวมีสัญญาขายไฟฟ้ากับ EGAT หน่วยละ 90 เมกะวัตต์ ที่เหลือขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม เป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของผลประกอบการ

มีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลเพิ่ม

จากผลประกอบการที่มีแนวโน้มเติบโต ทำให้เราคาดหมายจะเห็นการจ่ายเงินปันผลเพิ่ม โดยเฉพาะเมื่อเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการหงสาเต็มทั้ง 3 หน่วยในปี 2559 เราคาดว่าในปี 2558 บริษัทจะยังสามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่า 2.27 บาทต่อหุ้น เท่ากับปี 2557 ที่ผ่านมา หากเทียบกับราคาปิดล่าสุดยังให้อัตราผลตอบแทน (Div. Yld.) อยู่ที่ 3.7% ขณะที่ปี 2559 เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มเป็น 2.5 บาทต่อหุ้น (Div. Yld. 4.1%) ตามแนวโน้มผลประกอบการที่ปรับเพิ่ม

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม

เราแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มผลประกอบการปี 2558 ที่เติบโตเด่นกว่ากลุ่ม รวมทั้งความน่าสนใจจากเงินปันผล โดยเรายังคงมูลค่าเหมาะสมของ RATCH ไว้ที่ 68 บาท (DCF, G2% WACC ที่ 8.3%) ยังให้ผลตอบแทนรวม 15%

Financial Summary (Ended Dec.)	2013	2014	2015F	2016F
Revenue	49,020	54,970	56,517	57,736
Gross Profit (Btmn)	7,960	7,056	8,393	8,655
EBITDA (Btmn)	7,347	5,926	8,818	9,091
EBITDA Growth (%)	-27.1%	-19.3%	48.8%	3.1%
Net Income (Btmn)	6,514	6,279	5,864	7,258
EPS (Bt)	4.49	4.33	4.04	5.01
EPS Growth (%)	-15.7%	-3.6%	-6.6%	23.8%
DPS (Bt)	2.27	2.27	2.27	2.50
Dividend Yield (%)	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%
P/E (x)	13.7	14.3	15.3	12.3
P/BV(x)	1.6	1.5	1.4	1.3

Source : Company, kktrade

เบญจพล สุทธิวิช662 680 2935
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
benjaphol@kktrade.co.th

Company Update

Opinion & Financial Data

Buy

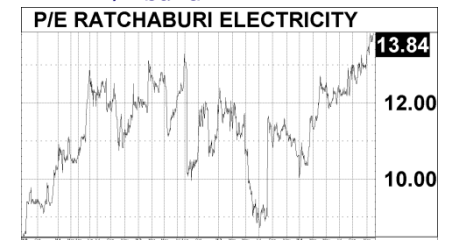
Target Price : Bt68.00

Market Price : Bt62.00

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

Stock Data	
52-Week Range (Bt)	62.75 / 48.75
Sector	Resources / Energy & Utilities
Investment Weight	Neutral
Avg.Sector P/E (x)	23.70
Avg.Sector P/BV (x)	1.37

RATCH P/E band



Source : Bisnews

Financial Summary (Ended Dec.)

Key Income Statement	2013	2014	2015F	2016F
Revenue	49,020	54,970	56,517	57,736
Gross Profit	7,960	7,056	8,393	8,655
EBITDA	7,347	5,926	8,818	9,091
Interest Expenses	1,633	1,518	1,988	2,064
Normalized Income	5,164	5,134	5,864	7,258
Extra Items	2,651	1,350	1,145	0
Net Income (Loss)	6,514	6,279	5,864	7,258

(Bt Millions)

Key Ratios	2013	2014	2015F	2016F
Gross Profit Margin	16.2%	12.8%	14.9%	15.0%
Return On Equity	11.7%	10.3%	9.2%	10.7%
Return On Assets	7.3%	6.5%	6.2%	7.7%
P/E (x)	13.7	14.3	15.3	12.3
P/BV (x)	1.6	1.5	1.4	1.3
Dividend Yield	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%
Net Debt-to-Equity (x)	0.4	0.3	0.4	0.3

Key Balance Sheet Data	2013	2014	2015F	2016F
Cash & Short-Term Investment	9,404	14,266	30,661	28,407
Current Assets	20,900	31,408	45,062	43,686
Fixed Assets	68,004	64,827	49,977	50,771
Total Assets	88,903	96,235	95,040	94,457
Short-Term Debt	8,224	2,300	10,000	5,000
Current Portions	4,962	723	2	2
Current Liabilities	22,951	16,050	14,494	9,587
Long-Term Debt	6,575	16,775	16,773	16,771
Total Liabilities	33,364	35,036	31,267	26,359
Paid-up Capital	14,500	14,500	14,500	14,500
Retained Earnings (Loss)	38,029	44,605	47,178	51,504
Total Equity	55,539	61,199	63,772	68,099

Key Cash Flow Statement Data	2013	2014	2015F	2016F
Net Income	6,514	6,279	5,864	7,258
Depreciation & Amortization	1,126	1,076	2,694	2,754
Change in Working Capital	-4,795	3,545	-2,151	-785
Other Adjustments – Net	1,624	-1,059	0	0
Cash Flow From Operation	4,469	9,842	6,407	9,228
Capital Expenditure	-446	-808	-3,450	-3,450
Cash Flow From Investing	4,023	9,034	2,957	5,778
Share Issue / (Repurchase)	-1	-1	0	0
Cash Flow From Financing	-13,185	-4,366	3,686	-7,934
Net Free Cash Flow	-439	3,056	20,038	-2,254

Source : Company, kktrade

Company Profile

RATCH ดำเนินงานในรูปแบบ Holding company ซึ่งลงทุนในบริษัทต่างๆ ที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้า และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และการเข้าร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจในโครงการต่างๆ ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ โดยมีบริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด เป็นบริษัทย่อยหลักที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ระยะยาวกับ กฟผ.

Risks

ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับรายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย: ในเงื่อนไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) บริษัทมีความจำเป็นต้องมีความพร้อมจ่ายและประสิทธิภาพการผลิตของเครื่องจักรและอุปกรณ์ ซึ่งหากไม่มีการบริหารความเสี่ยงในการดำเนินการดังกล่าว จะเป็นปัจจัยกระทบประมาณการกำไรสุทธิ เนื่องจาก รายได้ความพร้อมจ่าย (AP) จะไม่ได้เป็นไปตามเป้าหมาย รวมทั้งค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจาก ค่าปรับตามสัญญา บริษัทจึงมีแผนในการซ่อมบำรุง เครื่องจักรหลังผลิตไฟฟ้าครบชั่วโมงตาม PPA ในแต่ละปี เพื่อเตรียมความพร้อมในการผลิตไฟฟ้าในปีต่อไป

ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรง: ปัจจุบัน RATCH มีสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าคิดเป็น 14% ของกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งประเทศ ซึ่งจากการสนับสนุนของภาครัฐฯ ทำให้เอกชนมีการลงทุนขยายกำลังผลิตอย่างมาก ทำให้ธุรกิจผลิตไฟฟ้าเผชิญความเสี่ยงด้านการแข่งขันสูงขึ้น อย่างไรก็ตามเราประเมินว่า บริษัทมีประสบการณ์สูง และมีสภาพคล่องสูง สามารถรองรับภาวะแข่งขันที่รุนแรงในปัจจุบัน

การเปิดเผยข้อมูล


รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล 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 ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายจ่ายวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก่งกาจ (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 ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCP	EGCO	GRAMMY	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	PTT	PTTEP
PTTGC	SAMART	SAT	SCB	SPALI	TISCO	TMB	TOP	THCOM	SIM
SAMTEL	HANA								

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	CK	CPF	DTAC	HEMRAJ	LPN
MCOT	PS	QH	RATCH	RS	SNC	SVI	TCAP	THAI	MC
TKT	TRUE	TVO	HMPRO	LH	NBC	TOG	KCE		

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AH	AP	BEC	GLOW	GLOBAL	ITD	MAJOR	MFEC	SEAFCO
SIRI	STANLY	STEC	SYMC	TUF	SMPC	BEAUTY	SST	CKP	TVD
OISHI	MODERN								

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BDMS	CHG	CPALL	JAS	EFORL	ICHI	WORK	LIVE	M
RML	ROJNA	SAPPE	SF	VGI	KAMART	CBG	PLANB	KTIS	SRICHA
HOTPOT	AJD	PCA							

17 March 2015

A member of the KiatnakinPhatra Financial Group

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467

สาขาพิษณุโลก

169/2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สุมทราคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyatida@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เบญจพล สุทธิวนิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
เจตอาหาร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารังกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		