

2Q68 Results Note

RATCH

Neutral

กำไร 2Q68 เติบโตสูง QoQ...เน้นลงทุนรับปันผลสม่ำเสมอ

Flash Points

- RATCH รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q68 เท่ากับ 2.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 68.7%qoq รับผลบวกหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะมาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท จาก 731 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้รายการพิเศษในงวดนี้สุทธจะเป็นค่าใช้จ่าย 170 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าเป็นรายได้ 489 ล้านบาท
- สำหรับในส่วนของการเติบโตในงวด 2Q68 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท จาก 731 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เป็นผลหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 97.1%qoq มาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากรัฐส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าไฟฟ้าน และหงสาเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 813 และ 995 ล้านบาท จาก 323 และ 533 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามลำดับ หลังจากกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังเกี่ยวกับงวดก่อนหน้าที่มีแผนหยุดซ่อมบำรุงไฟฟ้าไป รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหกลองเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 467 จาก 258 ล้านบาท หลังจากเดินเครื่องเต็มที่ทั้ง 2 เฟส

Impact Insight

- โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 1H68 เท่ากับ 3.3 พันล้านบาท ลดลง 14.4%qoq และคิดเป็น 48.9% ของประมาณการทั้งปี 2568 ที่ประเมินไว้ เบื้องต้นยังคงประมาณการทั้งปี
- คาด Outlook กำไรในงวด 3Q68 มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น รับอานิสงส์จากฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งเป็นช่วงฤดูฝนกำไรจะขึ้นทำระดับสูงสุดของปี

Execution

- ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนไปที่เงินปันผล โดยมีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอปีละ 2 ครั้ง และมี Dividend Yield เติบโตต่อเนื่องในระดับที่ดี 6.0%p.a.และคาดว่าจะยังคงรักษาปันผลระดับที่ดีต่อเนื่อง

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 24-25.00 บาท

แนวต้าน : 28.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ราคาปัจจุบัน (บาท)

26.50

Upside (%)

35.85

ราคาเป้าหมาย (บาท)

36.00

Dividend yield (%)

6.04

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.02	3.04	-1%
2569F	3.21	3.02	6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	2.9	19.6	18.7
HUANENG POWER-H	4.63	0.7	0.7	6.3	6.1
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	6.3	5.3
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.0	6.8
CHINA RES POWER	4.54	0.9	0.8	6.5	6.0
CLP HOLDINGS	4.23	1.6	1.5	14.3	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.62	0.5	0.4	3.0	2.6
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.5	7.2
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	7.0	8.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.1	5.0
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.2	1.2	16.3	15.3
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.5	2.4	18.9	18.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.8	2.6	16.4	15.4
NTPC LTD	4.48	1.7	1.5	13.3	12.3
NHPC LTD	3.44	2.0	1.9	19.2	13.8
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.8	3.9
ABOTIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.4	8.8
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.8	8.3
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.8	7.3
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	24.1	21.2
GULF ENERGY	Outperform	1.9	1.8	27.5	24.4
CK POWER	Underperform	0.8	0.7	15.2	14.9
BANPU POWER	Neutral	0.4	0.4	7.1	7.1
B GRIMM POWER	Underperform	0.5	0.6	20.1	16.4
		1.1	1.1	11.3	11.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	5,782	5,167	6,127	6,701	7,117
Norm Profit	5,181	4,200	6,103	6,701	7,117
EPS (บาท)	2.61	2.33	2.76	3.02	3.21
PER (เท่า)	10.2	11.4	9.6	8.8	8.3
DPS (บาท)	1.60	1.60	1.60	1.60	1.80
Dividend Yield (%)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.8
BVS (บาท)	49.4	49.3	48.9	50.7	52.0
EVEBITDA	8.2	11.8	9.5	8.2	8.3
ROE (%)	6.2	4.8	5.7	6.2	6.4
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1450.0	2219.2	2219.2	2219.2	2219.2

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการแนะนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพินิจผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถรับผิดชอบ

การดำเนินการด้าน ESG ของ RATCH

Environment (E): ให้ความสำคัญด้านการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 รวมถึงตั้งเป้าลดความเข้มข้นของก๊าซเรือนกระจก 15% และมีกำลังการผลิตพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น 30% ในปี 2573 ผ่านการดำเนินงานทั้งการใช้เชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้าให้อยู่ในกรอบที่กำหนดไว้ บริหารจัดการทรัพยากรน้ำ ของเสีย คุณภาพอากาศ การจัดการเสียง ให้อยู่ในกรอบที่กำหนดไว้ ตลอดจนการตรวจสอบคุณภาพสิ่งแวดล้อมในบริเวณพื้นที่โดยรอบโรงไฟฟ้า และจัดการก๊าซเรือนกระจกผ่านโครงการต่างๆ อาทิ T-VER, โครงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เป็นต้น

Social Contribution (S) : รับผิดชอบต่อสังคม และผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม และยกระดับคุณภาพชีวิตของสังคมและชุมชนให้มีคุณภาพดีขึ้น และสร้างความผูกพันกับชุมชน โดยมีโครงการต่างๆ เช่น โครงการสนองพระราชดำริสมเด็จพระกนิษฐาธิราชเจ้า กรมสมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี (อพ.สธ.), โครงการอนุรักษ์ป่า ป่ารักชุมชน, โครงการเสริมทักษะ สร้างอาชีพ สปป.ลาว เป็นต้น อีกทั้งยังให้ความสำคัญด้านการเคารพสิทธิมนุษยชน โดยมีเป้าหมายการละเมิดสิทธิมนุษยชนเป็นศูนย์

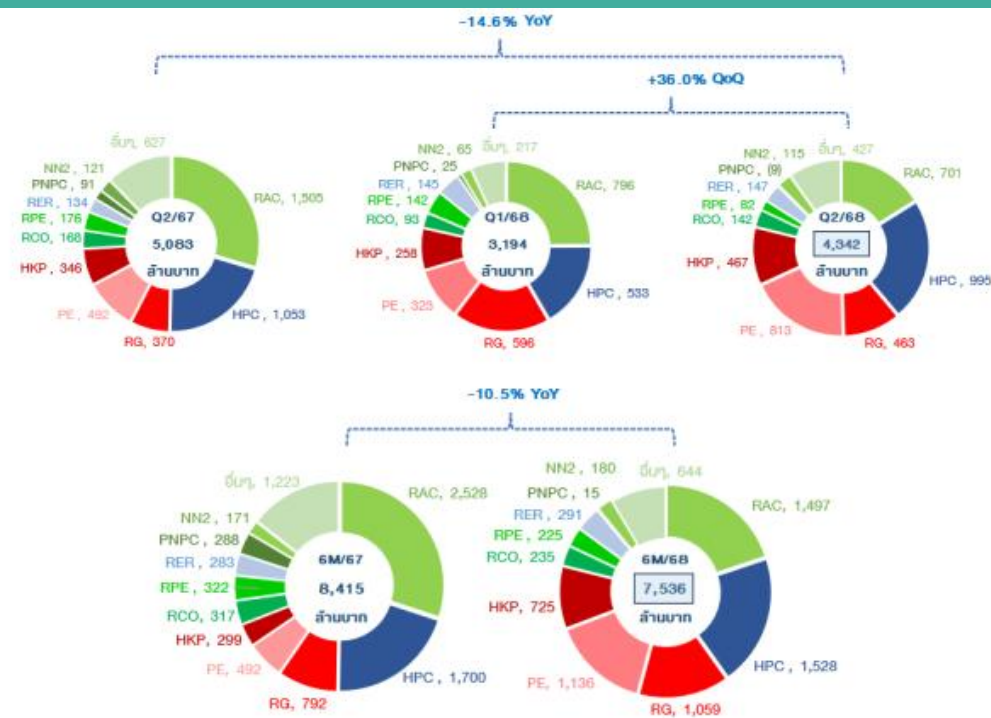
Governance (G): มีการติดตาม ทบทวน และประเมินผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทฯ อย่างน้อยปีละครั้งเพื่อปรับปรุง พัฒนา และยกระดับมาตรฐาน ให้อยู่ในระดับสากล ส่งผลให้ RATCH ได้รับการรับรอง SET ESG Rating ที่ระดับ AA รวมถึงรางวัลเกียรติคุณการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมาอย่างต่อเนื่อง

ESG Comment : การประกอบธุรกิจภายใต้หลัก ESG ของ RATCH ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับการยอมรับ และเชื่อถือจากผู้มีส่วนได้เสียและสังคมในวงกว้าง รวมถึงยังมีส่วนช่วยในการดำเนินงานให้บริษัทฯ สามารถติดตามผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงด้านสภาพแวดล้อม ความเสี่ยงด้านความยั่งยืน มาปรับใช้ในการดำเนินงานได้อย่างรวดเร็ว และเหมาะสม รวมทั้งยังสามารถนำเทคโนโลยีมาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในโรงไฟฟ้า ซึ่งช่วยยกระดับความสามารถในการทำกำไรได้อีกด้วย

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	11,012	9,459	8,084	9,455	8,160	8,922	6,595	5,367	6,204	15.6%	-24.0%	11,571	17,615	-34.3%
ต้นทุนขาย	-9,311	-7,384	-7,283	-7,978	-6,592	-7,169	-5,559	-3,904	-4,884	25.1%	-25.9%	-8,787	-14,570	-39.7%
กำไรขั้นต้น	1,701	2,075	801	1,477	1,568	1,753	1,036	1,463	1,321	-9.7%	-15.8%	2,784	3,046	-8.6%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	-715	-686	-1,017	-722	-749	-692	-1,089	-827	-784	-5.3%	4.6%	-1,611	-1,471	9.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	986	1,389	-216	755	819	1,060	-53	636	537	-15.5%	-34.4%	1,173	1,574	-25.5%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ย่อย	1,323	551	584	946	2,331	2,034	1,486	1,232	2,429	97.1%	4.2%	3,662	3,277	11.7%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	312	8	-9	121	248	-369	-95	-122	77	n.m.	-69.1%	-45	369	n.m.
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,001	-1,141	-1,277	-1,025	-1,175	-1,124	-1,123	-1,017	-1,021	0.4%	-13.1%	-2,038	-2,200	-7.4%
กำไรสุทธิ	2,125	1,182	413	1,537	2,290	1,658	642	1,220	2,057	68.7%	-10.2%	3,277	3,827	-14.4%
Norm Profit	1,487	1,321	40	979	2,260	2,110	754	731	2,227	204.8%	-1.5%	2,958	3,240	-8.7%
EPS (บาท)	1.47	0.82	0.28	1.06	1.58	1.14	0.44	0.84	1.42	68.7%	-10.2%	2.26	2.64	-14.4%
Gross Margin (%)	15.4%	21.9%	9.9%	15.6%	19.2%	19.6%	15.7%	27.3%	21.3%			24.1%	17.3%	
Net Profit Margin (%)	19.3%	12.5%	5.1%	16.3%	28.1%	18.6%	9.7%	22.7%	33.2%			28.3%	21.7%	

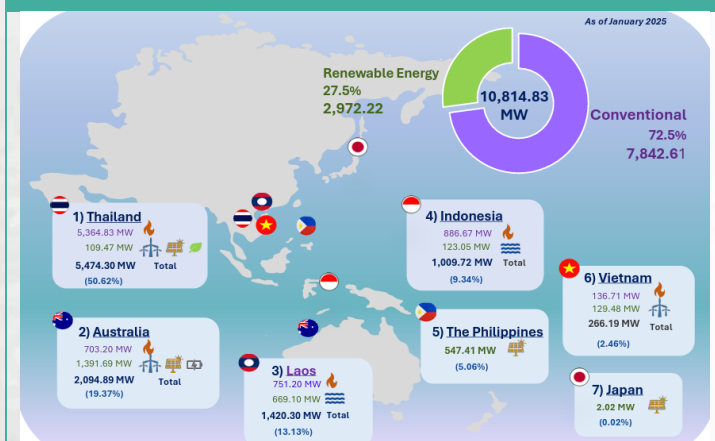
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

EBITDA BREAKDOWN ตามรายโรงไฟฟ้า



ที่มา : RATCH

RATCH'S POWER PLANT PORTFOLIO



ที่มา : RATCH

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (unplanned shutdown)
2. โครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการพัฒนา เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ไม่ได้ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้
3. ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ (country risk) อาทิ ลาว อินโดนีเซีย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ ญี่ปุ่น และ ออสเตรเลีย เป็นต้น

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ RATCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	41,239	30,965	31,275	31,744
ต้นทุนขาย	37,755	27,298	28,157	28,157
กำไรขั้นต้น	6,339	7,228	7,904	8,423
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,037	3,253	2,189	2,222
ดอกเบี้ยจ่าย	4,443	4,447	3,397	3,398
รายได้อื่น	1,009	752	500	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,562	7,537	8,099	8,583
ภาษีเงินได้	(860)	(907)	(1,581)	(1,685)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	5,479	6,321	6,323	6,738
รายการพิเศษ	968	24	-	-
กำไรสุทธิ	5,167	6,127	6,701	7,117
EPS	2.33	2.76	3.02	3.21
การเติบโตของยอดขาย	-43%	-25%	1%	1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-11%	19%	9%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15%	23%	25%	27%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13%	20%	21%	22%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	8,391	6,087	4,883	5,748
ต้นทุนขาย	7,169	5,559	3,904	4,884
กำไรขั้นต้น	1,753	1,036	1,463	1,321
ค่าใช้จ่ายในการขาย	692	1,089	827	784
ดอกเบี้ยจ่าย	1,124	1,123	1,017	1,021
รายได้อื่น	226	489	999	163
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,952	1,826	2,745	3,206
ภาษีเงินได้	(78)	(149)	(472)	(62)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,110	754	731	2,227
รายการพิเศษ	(452)	(112)	489	(170)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(92)	87	(37)	(66)
กำไรสุทธิ	1,658	642	1,220	2,057
การเติบโตของยอดขาย	10%	-27%	-20%	18%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-28%	-158%	47%	41%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21%	17%	30%	23%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	20%	11%	25%	36%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.26	1.13	1.68	1.68
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.84	7.84	7.84	7.84
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.37	7.37	7.37	7.37
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.63	0.59	0.51	0.52
Net gearing	0.41	0.56	0.49	0.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.33	2.86	3.14	3.32
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.82	5.74	6.19	6.38
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,479	6,321	6,323	6,738
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,065	4,028	1,253	1,588
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(33)	(53)	220	(124)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	-	7,017	7,049
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	10,745	8,143	8,968	13,812
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	(1,000)	(1,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,752)	(22,487)	(3,988)	(2,186)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	23,919	24,527	31,158	29,787
ลด จ่ายปันผล	(4,061)	(3,918)	(3,480)	(3,480)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(16,884)	(1,879)	(6,535)	(8,625)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(10,891)	(16,223)	(1,555)	3,001
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	23,563	8,929	7,374	10,375
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	23,563	8,930	7,374	10,375
ลูกหนี้การค้า	5,324	4,237	12,100	10,054
สินค้าคงเหลือ	2,513	2,446	1,576	2,265
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	12,731	12,878	10,913	14,051
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	51,975	47,089	44,637	50,666
สินทรัพย์รวม	213,479	214,337	212,028	216,486
เจ้าหนี้การค้า	6,725	3,956	10,157	9,536
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	26,619	15,976	7,844	11,112
หนี้สินระยะยาว	66,131	78,469	78,281	68,777
หนี้สินรวม	106,345	107,963	101,859	103,408
ทุนที่ชำระแล้ว	21,750	21,750	21,750	21,750
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,280	19,280	19,280	19,280
กำไรสะสม	60,928	63,575	66,725	69,848
ส่วนของผู้ถือหุ้น	107,133	106,374	110,169	113,078
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	213,479	214,337	212,028	216,486
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.78	33.00	33.00	33.00
Gross Margin	15%	23%	25%	27%
EBITDA Margin	17%	21%	38%	41%
Net Profit Margin	13%	20%	21%	22%
Enterprise Value/EBITDA (เท่า)	11.85	9.53	8.25	8.33

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส