

# EQUITY TALK

## 1Q67 RESULTS NOTE

### งบ 1Q67 ดีขึ้น QoQ และคาดต่อ 2Q67 แต่ดีล Paiton ยังกดดัน

กำไรสุทธิงวด 1Q67 เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 272.5%QOQ เป็นผลบวกหลักมาจากกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นมีนัยยะมาอยู่ที่ 979 ล้านบาท จาก 40 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้าหลักราษฎร์ RG, RAC, RCO, SCG, RER มีกำไรดีขึ้น QOQ รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบ.ย่อยที่เพิ่มขึ้น 62.1%QOQ ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 2Q66 คาดจะโตต่อเนื่อง QOQ จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังไม่มีหยุดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าหงสา รวมถึงเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนฤดูกาลของโรงไฟฟ้า ทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมจะปรับตัวสูงขึ้น

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยคงประมาณการ 2567-68 ภายใต้สมมติฐานยังรับรู้โรงไฟฟ้า PAITON ตั้งแต่ 2H67 มูลค่าพื้นฐานปี 2567 อยู่ที่ 36 บาท/หุ้น โดยความเสี่ยงช่วงสั้นของ RATCH จะอยู่ที่ดีลการเข้าซื้อโรงไฟฟ้าถ่านหิน PAITON ที่ยังไม่เสร็จ ทำให้ไม่สามารถรับรู้กำไรมาได้ ขณะที่ต้นทุนการกู้ยืม และ DILUTION จากการเพิ่มทุนเกิดขึ้นก่อนหน้าไปแล้ว จึงถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,772	5,782	5,167	5,688	6,128
Norm Profit	7,245	5,181	4,200	5,688	6,128
EPS (บาท)	5.36	2.61	2.33	2.56	2.76
PER (เท่า)	5.3	10.9	12.2	11.1	10.3
DPS (บาท)	2.40	1.60	1.60	1.60	1.80
Dividend Yield (%)	8.4	5.6	5.6	5.6	6.3
BVS (บาท)	53.7	49.4	49.3	49.0	50.0
EV/EBITDA	8.3	8.6	12.4	9.9	8.3
ROE (%)	11.2	6.2	4.8	5.3	5.7
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1450.0	1450.0	2219.2	2219.2	2219.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 26.75 บาท

แนวต้าน : 29.75/34.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



15 พฤษภาคม 2567

# RATCH

## Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	28.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	26.3
Dividend yield (%)	5.6

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	2.56	2.94	-13%
2568F	2.76	3.48	-21%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## งบ 1Q67 ดีขึ้น QoQ ทั้งกำไรปกติ และกำไรสุทธิ

RATCH รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q67 เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 272.5%qoq เป็นผลบวกหลักมาจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนิยามอยู่ที่ 979 ล้านบาท จาก 40 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้าหลักราษฎร์ RG มีความพร้อมจ่ายและปริมาณขายไฟฟ้าให้ กฟผ.เพิ่มขึ้น 11.7%qoq เนื่องจากในงวด 4Q66 มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน รวมถึงค่าซื้อเพลิงราคาก๊าซฯเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 374 จาก 358 บาท ต่อล้านบีทียู เช่นเดียวกับในส่วนของโรงไฟฟ้าราช-ออสเตรเลีย RAC มีรายได้เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า จากโรงไฟฟ้า LG ที่ได้รายได้ค่าขาย Large-Scale Generation certificates (LGCs) เพิ่มขึ้น และรายได้ค่าขายไฟฟ้าตามสัญญา PPA เพิ่มขึ้น รวมถึงโรงไฟฟ้า SP ที่มีการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้น และรายได้ตามสัญญา PPA ที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้โรงไฟฟ้าพลังงานลม Mount Emerald และ Collector จะมีรายได้ขายไฟฟ้าลดลง QoQ เพราะความเร็วลมเฉลี่ยลดลง อีกทั้งในส่วนของโรงไฟฟ้าราชโคเจนเนอเรชั่น RCO สหโคเจน SCG และโรงไฟฟ้าราชเอนเนอจีระยอง RER มีรายได้ค่าขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากราคาค่าก๊าซเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ได้รับค่าซื้อเพลิง Energy Payment เพิ่มขึ้น ประกอบกับค่า Ft ในเดือน ม.ค.-เม.ย. 67 อยู่ที่ 0.3972 บาทต่อหน่วย เพิ่มขึ้นจากช่วงเดือน ก.ย.-ธ.ค.66 ที่ 0.2048 บาทต่อหน่วย อีกทั้งในงวด 1Q67 ยังได้รับปัจจัยหนุนจากค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ในระดับปกติที่ 1.0 พันล้านบาท จากงวด 4Q66 ที่อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท โดยให้เหตุผลว่าในงวด 4Q66 มีการปรับมูลค่าทรัพย์สินในหลายโครงการ

นอกจากนี้หากพิจารณาส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนพบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 62.1%qoq มาอยู่ที่ 946 ล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้ส่วนแบ่งกำไรปกติปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.4%qoq มาอยู่ที่ 878.7 ล้านบาท หลักๆมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าหลักหงสา (HPC) ที่มีส่วนแบ่งกำไรก่อน Fx เท่ากับ 531.1 จาก 482.1 เนื่องจากต้นทุนถ่านหินลดลง และมีการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการบริหารและต้นทุนการเงินลดลงจากการชำระคืนเงินกู้ยืมระหว่างงวด ถึงแม้ในงวด 1Q67 จะยังมีแผนหยุดซ่อมบำรุงยูนิท 3 เป็นระยะเวลา 52 วัน ซึ่งทำให้ EAF (Commercial Equivalent Availability Factor) ลดลงมาอยู่ที่ 74.5% จาก 83.3% ในงวดก่อนหน้า รวมถึงได้ผลบวกจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำเซเปียน-เซินน้อยที่มีส่วนแบ่งผลการดำเนินงานพลิกกลับเป็นกำไรได้ จากงวดก่อนหน้าเป็นส่วนแบ่งขาดทุน เพราะโรงไฟฟ้าเดินเครื่องเพิ่มขึ้นจากการบริหารจัดการปริมาณน้ำที่ไหลเข้าอ่างเก็บน้ำในช่วง 2H66 ถึงแม้ว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ

# EQUITY TALK

SEAN, NNEG มีผลการดำเนินงานที่ลดลงจากงวดก่อนหน้าเพราะเป็นช่วงฤดูแล้งปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำลดลง อีกทั้งหากพิจารณาในส่วนของรายการพิเศษพบว่าการบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิรวมที่ 67.5 ล้านบาท จากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิรวม 75.0 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

สำหรับในส่วนของรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นกำไรพิเศษ 557.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เป็นรายได้พิเศษ 372.6 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากการบันทึกผลกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของอนุพันธ์เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 436.6 จาก 382.0 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้า และบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 121.1 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 9 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 1Q67 คิดเป็น 27.0% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## **แนวโน้มกำไร 2Q67 คาดเห็นการเติบโตต่อเนื่อง QOQ...แต่ดีผลการเข้าซื้อโรงไฟฟ้า Paiton ที่ไม่เสร็จยังกดดันในภาพใหญ่**

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2567-2568 ที่ 5.7 และ 6.1 พันล้านบาท ตามลำดับ สะท้อนสมมติฐานรายได้ต้นทุนของโรงไฟฟ้าต่างๆของ RATCH ในสถานการณ์ปัจจุบัน โดยอิงในกรอบสมมติฐานของปี 2565-66 ที่ผ่านมานอกจากนี้ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดสมมติฐานการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าถ่านหิน Paiton Energy ประเทศอินโดนีเซีย กำลังการผลิต 930 เมกะวัตต์ มูลค่าราว 2.5 หมื่นล้านบาท ก่อนหน้า เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติเข้าซื้อตั้งแต่ปลายปี 2564 และทำการกู้ยืมเงิน และเพิ่มทุนเพื่อเข้าซื้อไปก่อนหน้านี้แล้ว ซึ่งเป็นต้นทุนที่ RATCH รับรู้มา ทำให้เราได้รวมกำไรจากโรงไฟฟ้า Paiton ซึ่งอยู่ราว 2.0-2.5 พันล้านบาทต่อปี ในประมาณการตั้งแต่ปี 2565 แต่ทั้งนี้ถึงปัจจุบันธุรกรรมการเข้าซื้อยังไม่สำเร็จ โดยข้อมูลล่าสุดทางบริษัทชี้แจงว่าติดปัญหาในส่วนของกระบวนการผู้ขายและรัฐบาลอินโดนีเซีย ซึ่งไม่สามารถกำหนดได้ว่า จะแล้วเสร็จเมื่อใด ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับเปลี่ยนสมมติฐานโรงไฟฟ้า Paiton เป็นเริ่มรับรู้ในช่วง 2H67 ซึ่งก็ยังถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม เพราะต้นทุนเงินกู้ยืมโครงการได้เกิดขึ้นมาตั้งแต่ระดมทุนเข้าซื้อ ขณะที่ไม่สามารถรับรู้รายได้โครงการเข้ามา อีกทั้งหากมองภาพรวมของ RATCH จะพบว่า การเข้าลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าในช่วงที่ผ่านมาเป้าหมายหลักคือการหาโครงการใหม่เพื่อเข้ามาชดเชยโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทที่จะหมดอายุลงในช่วงระยะเวลา 5 ปี นับจากนี้ (โดยหลักๆจะทยอยหมดอายุลงในปี 2568 กำลังการผลิต 1.47 พันเมกะวัตต์ และ

# EQUITY TALK

ในปี 2570 อีก 2.17 พันเมกะวัตต์) ซึ่งหากไม่สามารถดำเนินการให้บรรลุเป้าหมายได้ จะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ RATCH จะอยู่ในทิศทางทรง

ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 2Q66 คาดจะเห็นการเติบโตต่อเนื่อง QOQ จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังไม่มีหยุดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าหงสา รวมถึงเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนฤดูกาลของโรงไฟฟ้าที่ความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมจะปรับตัวสูงขึ้น เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่คาดว่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 1 Q67 ส่วน 2Q67 น่าจะเห็นการฟื้นตัวจากปริมาณฝนที่เริ่มตกมากขึ้น

## การดำเนินการด้าน ESG ของ RATCH

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

**Social Contribution (S) :** รับผิดชอบต่อสังคม และผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม และยกระดับคุณภาพชีวิตของสังคมและชุมชนให้มีคุณภาพดีขึ้น และสร้างความผูกพันกับชุมชน โดยมีโครงการต่างๆ เช่นโครงการสนองพระราชดำริสมเด็จพระกนิษฐาธิราชเจ้า 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 สามารถติดตามผลกระทบจากการ

# EQUITY TALK

เปลี่ยนแปลงด้านสภาพแวดล้อม ความเสี่ยงด้านความยั่งยืน มาปรับใช้ในการดำเนินงานได้อย่างรวดเร็ว และเหมาะสม รวมทั้งยังสามารถนำเทคโนโลยีมาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในโรงไฟฟ้า ซึ่งช่วยยกระดับความความสามารถในการทำกำไรได้อีกด้วย

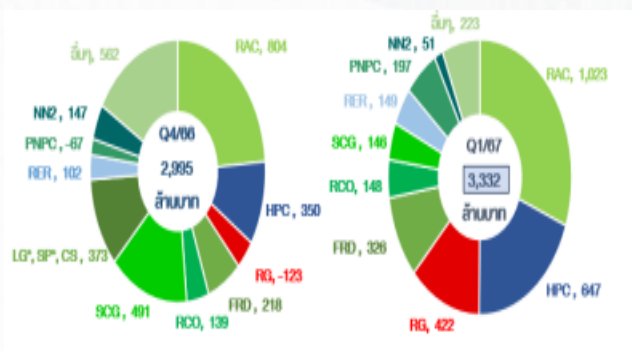
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	16,915	16,339	22,352	19,119	15,120	11,012	9,459	8,084	9,455	17.0%	-37.5%
ต้นทุนขาย	-15,494	-14,551	-21,107	-18,134	-13,776	-9,311	-7,384	-7,283	-7,978	9.5%	-42.1%
กำไรขั้นต้น	1,421	1,788	1,244	986	1,344	1,701	2,075	801	1,477	84.4%	9.9%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	-502	-669	-605	-1,003	-620	-715	-686	-1,017	-722	-29.0%	16.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	919	1,119	639	-18	724	986	1,389	-216	755	n.m.	4.3%
ส่วนแบ่งกำไรจากม.ย่อย	1,186	1,922	2,229	54	1,358	1,323	551	584	946	62.1%	-30.3%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	413	-21	-267	-155	-177	312	8	-9	121	n.m.	n.m.
ดอกเบี้ยจ่าย	-808	-751	-664	-753	-1,025	-1,001	-1,141	-1,277	-1,025	-19.7%	0.1%
กำไรสุทธิ	1,579	2,196	2,248	-242	1,448	2,125	1,182	413	1,537	272.5%	6.2%
Norm Profit	1,192	2,138	2,361	-510	1,351	1,487	1,321	40	979	2352.2%	-27.5%
EPS (บาท)	1.09	1.51	1.55	-0.17	1.00	1.47	0.82	0.28	1.06	272.5%	6.2%
Gross Margin (%)	8.4%	10.9%	5.6%	5.2%	8.9%	15.4%	21.9%	9.9%	15.6%		
Net Profit Margin (%)	9.3%	13.4%	10.1%	-1.3%	9.6%	19.3%	12.5%	5.1%	16.3%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## BREAKDOWN EBIDA รายไตรมาส



ที่มา: RATCH

## แนวโน้มค่า FT และต้นทุนค่าซื้อเพลิง



ที่มา: RATCH

## คำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้าในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
CHINA YANGTZE-A	4.82	25.5	28.8	13.1%	2.9	2.6	18.3	17.2
HUANENG POWER-H	4.41	5.1	5.6	10.7%	0.7	0.7	6.3	5.6
DATANG INTL PO-H	5.00	1.6	1.5	-2.5%	0.4	0.3	7.0	5.7
<b>HONGKONG</b>								
CHINA POWER INTE	4.70	3.4	3.8	12.6%	0.8	0.7	8.1	6.6
CHINA RES POWER	4.79	21.1	22.4	6.2%	1.0	0.9	7.1	6.1
CLP HOLDINGS	3.89	65.5	69.0	5.3%	1.5	1.4	13.3	12.9
<b>KOREA</b>								
KOREA ELEC POWER	4.78	20600.0	27685.7	34.4%	0.3	0.3	3.5	3.1
<b>JAPAN</b>								
ELECTRIC POWER D	3.00	2542.5	2286.0	-10.1%	0.4	0.4	7.0	7.0
CHUBU ELEC POWER	3.00	1990.0	1966.0	-1.2%	0.6	0.6	8.9	9.4
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1006.0	1172.5	16.6%	0.6	0.5	5.3	5.1
<b>MALAYSIA</b>								
TEKONG REGIONAL	3.85	12.4	12.6	1.6%	1.2	1.1	17.7	15.8
PETRONAS GAS BHD	3.60	18.1	18.3	1.3%	2.6	2.5	18.6	18.2
<b>INDIA</b>								
POWER GRID CORP	3.43	303.8	283.9	-6.5%	3.2	3.0	17.4	16.7
NTPC LTD	4.36	355.5	364.6	2.5%	2.2	2.0	18.2	16.3
NHPC LTD	3.29	94.5	82.1	-13.1%	2.5	2.3	25.9	21.3
<b>PHILIPPINES</b>								
FIRST GEN CORPOR	5.00	18.7	29.3	57.0%	-	-	4.6	4.6
ABOITIZ POWER	4.53	35.8	45.7	27.7%	1.3	1.3	8.0	7.5
<b>THAILAND</b>								
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.25	36.00	27.4%	0.6	0.6	11.0	10.2
ELEC GENERATING	Underperform	111.00	150.00	35.1%	0.5	0.5	5.3	4.7
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	49.25	55.00	11.7%	1.2	1.1	30.7	22.6
GULF ENERGY	Outperform	41.00	56.00	36.6%	3.1	2.9	27.7	24.7
CK POWER	Neutral	3.94	4.50	14.2%	1.1	1.0	17.2	17.0
BANPU POWER	Underperform	13.80	18.00	30.4%	0.7	0.7	10.1	10.5
B.GRMMPOWER	Outperform	26.25	34.00	29.5%	1.2	1.2	30.8	22.2
					1.3	1.2	10.6	12.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## 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

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ RATCH

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	71,882	41,239	41,257	40,920
ต้นทุนขาย	69,287	37,755	37,256	38,157
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,614</b>	<b>6,339</b>	<b>6,672</b>	<b>7,187</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,779	3,037	2,888	2,864
ดอกเบี้ยจ่าย	2,977	4,443	3,546	3,397
รายได้อื่น	209	1,009	500	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,483	4,562	6,742	7,069
ภาษีเงินได้	(937)	(860)	(1,334)	(1,437)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	5,676	5,479	5,338	5,750
รายการพิเศษ	601	968	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>5,782</b>	<b>5,167</b>	<b>5,688</b>	<b>6,128</b>
<b>EPS</b>	<b>2.61</b>	<b>2.33</b>	<b>2.56</b>	<b>2.76</b>
การเติบโตของยอดขาย	104%	-43%	0%	-1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-26%	-11%	10%	8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9%	15%	16%	18%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8%	13%	14%	15%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	10,397	8,856	7,492	8,888
ต้นทุนขาย	9,311	7,384	7,283	7,978
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,701</b>	<b>2,075</b>	<b>801</b>	<b>1,477</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	715	686	1,017	722
ดอกเบี้ยจ่าย	1,001	1,141	1,277	1,025
รายได้อื่น	843	780	1,582	1,032
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,464	2,727	1,941	2,854
ภาษีเงินได้	(239)	(301)	(213)	(211)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,487	1,321	40	979
รายการพิเศษ	358	154	591	558
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(100)	(104)	(38)	(81)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,125</b>	<b>1,182</b>	<b>413</b>	<b>1,537</b>
การเติบโตของยอดขาย	-28%	-15%	-15%	19%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	47%	-80%	-187%	73%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16%	23%	11%	17%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	20%	13%	6%	17%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.90	1.26	4.45	2.04
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.84	7.84	7.84	7.84
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.37	7.37	7.37	7.37
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.73	0.63	0.44	0.47
Net gearing	0.66	0.41	0.42	0.46
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.01	2.33	2.78	3.15
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.24	4.82	5.33	5.72

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ RATCH

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	5,676	5,479	5,338	5,750
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,037	4,065	2,253	1,253
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(272)	(33)	(33)	220
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	-	8,731	7,834
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>7,505</b>	<b>10,745</b>	<b>10,943</b>	<b>9,211</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,339)	-	(2,000)	(1,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(22,219)</b>	<b>(4,752)</b>	<b>(4,932)</b>	<b>(3,988)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	23,764	23,919	24,527	23,447
ลด จ่ายปันผล	(364)	(4,061)	(3,995)	(3,480)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>43,198</b>	<b>(16,884)</b>	<b>(10,394)</b>	<b>(10,535)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>28,484</b>	<b>(10,891)</b>	<b>(4,383)</b>	<b>(5,312)</b>
<b>กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด</b>	<b>34,341</b>	<b>23,563</b>	<b>19,180</b>	<b>13,867</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>34,341</b>	<b>23,563</b>	<b>19,180</b>	<b>13,867</b>
ลูกหนี้การค้า	11,518	5,324	5,263	12,100
สินค้าคงเหลือ	1,946	2,513	2,748	1,576
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,625	12,731	16,415	10,913
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	52,338	51,975	43,211	44,637
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>229,578</b>	<b>213,479</b>	<b>196,243</b>	<b>193,391</b>
เจ้าหนี้การค้า	11,577	6,725	5,053	10,157
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	17,315	26,619	4,489	7,844
หนี้สินระยะยาว	85,614	66,131	66,092	66,126
หนี้สินรวม	122,175	106,345	90,035	85,493
ทุนที่ชำระแล้ว	21,750	21,750	21,750	21,750
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,280	19,280	19,280	19,280
กำไรสะสม	59,821	60,928	62,621	64,310
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>107,403</b>	<b>107,133</b>	<b>106,208</b>	<b>107,898</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>229,578</b>	<b>213,479</b>	<b>196,243</b>	<b>193,391</b>

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	35.20	34.78	33.00	33.00
Gross Margin	9%	15%	16%	18%
EBITDA Margin	25%	17%	21%	22%
Net Profit Margin	8%	13%	14%	15%
Enterprise Value/EBITDA (เท่า)	8.56	12.35	9.98	8.38

ที่มา: รายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส