

RATCH

Neutral

ราคาหุ้นปรับฐานไปแล้ว กลับมาเริ่ม Dividend Play ได้

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมกลยุทธ์ยังไม่มีประเด็นใหม่ ยังคงเดินหน้าโครงการลงทุนตามแผน ทั้งในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าหินกอง เฟส 2 การต่ออายุสัญญาโรงไฟฟ้า Townsville ในออสเตรเลียได้อีก 10 ปี และโครงการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน เฟส 2 ซึ่ง RATCH ได้รับมา 298 เมกะวัตต์ อยู่ระหว่างรอความชัดเจนจากรัฐ
- กำไรสุทธิ 4Q67 เท่ากับ 642 ล้านบาท ลดลง 64.3% qoq จากรายได้ที่ลดลงโดยเฉพาะกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่มีการเรียกเก็บไฟฟ้าจาก EGAT ลดลงตามช่วงฤดูกาล และหารหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของหลายโครงการ

Impact Insight

- โดยรวมกำไรสุทธิทั้งปี 2567 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18.6% yoy มาอยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท เป็นผลหลักมาจากการเริ่มรับรายได้จากโรงไฟฟ้าหินกองเฟส 1 ซึ่ง COD 1 มี.ค.67 รวมถึงรับรายได้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Paiton ซึ่งเข้าซื้อกิจการตั้งแต่ 30 เม.ย.67
- ทิศทางกำไรปี 2568 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น YoY เนื่องจากจากรายได้จากโรงไฟฟ้าหินกองเฟส 1 และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Paiton เต็มที่ทั้งปีในปี 2568

Execution

- โดดเด่นเรื่องเงินปันผล โดยประกาศจ่ายปันผลปี 2567 ที่หุ้นละ 1.6 บาท/หุ้น โดย 2H67 จ่าย 0.8 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield แนวครึ่งปี 3.1% (1H67 จ่าย 0.8 บาท/หุ้น) และคาดว่าจะยังคงรักษาปันผลระดับที่ดีต่อเนื่อง
- ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมาปรับฐานไปแล้วระดับหนึ่งจนมี Downside ที่จำกัดมากขึ้น ส่งผลให้ Dividend Yield อยู่ในระดับที่ดี 6-7%p.a. อีกทั้งทิศทางกำไรปี 2568 คาดจะเห็นการเติบโต YoY จึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Underperform เป็น Neutral



ที่มา : RATCH

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 25.50 บาท
แนวต้าน : 29.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
26.00	36.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
38.46	6.15

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.02	3.59	-16%
2569F	3.21	3.47	-7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	2568F P/BV	2569F P/BV	2568F P/E	2569F P/E
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	2.9	20.2	19.0
HUANENG POWER-H	4.53	0.7	0.6	6.2	5.3
DATANG INTL PO-H	5.00	-	-	6.1	5.9
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.71	0.7	0.7	7.1	6.0
CHINA RES POWER	4.71	0.9	0.8	5.9	5.5
CLP HOLDINGS	4.33	1.5	1.4	13.8	13.6
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.71	0.3	0.3	2.2	2.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	6.5	6.7
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.4	0.4	5.5	6.9
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	4.9	4.6
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.22	1.3	1.2	16.7	15.7
PETRONAS GAS BHD	3.47	2.4	2.4	18.0	17.4
INDIA					
POWER GRID CORP	3.77	2.5	2.4	14.9	13.9
NTPC LTD	4.46	1.8	1.6	14.0	12.7
NIPCO LTD	3.50	1.8	1.7	19.9	15.6
PHILIPPINES					
ABOTIZ POWER	4.56	1.6	1.5	9.7	9.4
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.9	8.5
ELEC GENERATING	Underperform	0.4	0.4	5.8	5.6
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.7	19.6	17.2
GULF ENERGY	Outperform	3.4	3.2	27.0	24.0
CR POWER	Neutral	0.7	0.7	14.6	14.4
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.3	7.4
B.GRIMM POWER	Neutral	0.5	0.5	16.2	11.9
		1.2	1.1	11.1	10.8

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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)	10.0	11.2	9.4	8.6	8.1
DPS (บาท)	1.60	1.60	1.60	1.80	1.90
Dividend Yield (%)	6.2	6.2	6.2	6.9	7.3
BVS (บาท)	49.4	49.3	48.9	50.4	51.7
EV/EBITDA	8.1	11.7	9.4	8.2	8.2
ROE (%)	6.2	4.8	5.7	6.2	6.4
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1450.0	2219.2	2219.2	2219.2	2219.2

ESG Assessment

SET ESG Ratings: AAA
CG Score: ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง: Yes
ที่มา : SET

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 เช่น โครงการสนองพระราชดำริสมเด็จพระกนิษฐาธิราชเจ้า กรมสมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี (อพ.สธ.), โครงการคนรักขมิ้นป่า รักชุมชน, 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

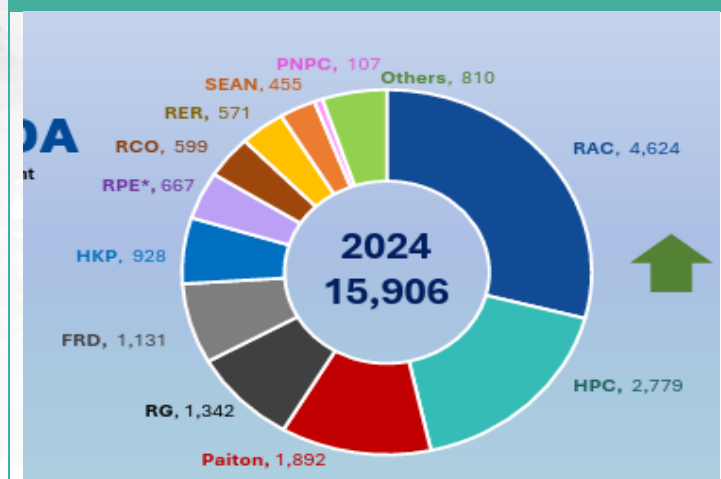
ESG Comment : การประกอบธุรกิจภายใต้หลัก ESG ของ RATCH ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับการยอมรับ และเชื่อถือจากผู้มีส่วนได้เสียและสังคมในวงกว้าง รวมถึงยังมีส่วนช่วยในการดำเนินงานให้บริษัทฯ สามารถติดตามผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงด้านสภาพแวดล้อม ความเสี่ยงด้านความยั่งยืน มาปรับใช้ในการดำเนินงานได้อย่างรวดเร็ว และเหมาะสม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

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	19,119	15,120	11,012	9,459	8,084	9,455	8,160	8,922	6,595	-26.1%	-18.4%	33,133	43,675	-24.1%
ต้นทุนขาย	-18,134	-13,776	-9,311	-7,384	-7,283	-7,978	-6,592	-7,169	-5,559	-22.5%	-23.7%	-27,298	-37,755	-27.7%
กำไรขั้นต้น	986	1,344	1,701	2,075	801	1,477	1,568	1,753	1,036	-40.9%	29.3%	5,834	5,920	-1.4%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	-1,003	-620	-715	-686	-1,017	-722	-749	-692	-1,089	57.3%	7.1%	-3,253	-3,037	7.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	-18	724	986	1,389	-216	755	819	1,060	-53	-105.0%	-75.3%	2,581	2,883	-10.5%
ส่วนแบ่งกำไรจากขายย่อย	54	1,358	1,323	551	584	946	2,331	2,034	1,486	-26.9%	154.6%	6,798	3,815	78.2%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-155	-177	312	8	-9	121	248	-369	-95	n.m.	n.m.	-95	133	n.m.
ดอกเบี้ยจ่าย	-753	-1,025	-1,001	-1,141	-1,277	-1,025	-1,175	-1,124	-1,123	-0.1%	-12.0%	-4,447	-4,443	0.1%
กำไรสุทธิ	-242	1,448	2,125	1,182	413	1,537	2,290	1,658	642	-61.3%	55.5%	6,127	5,167	18.6%
Norm Profit	-510	1,351	1,487	1,321	40	979	2,260	2,110	754	-64.3%	1787.6%	6,103	4,200	45.3%
EPS (บาท)	-0.17	1.00	1.47	0.82	0.28	1.06	1.58	1.14	0.44	-61.3%	55.5%	4.23	3.56	18.6%
Gross Margin (%)	5.2%	8.9%	15.4%	21.9%	9.9%	15.6%	19.2%	19.6%	15.7%			17.6%	13.6%	
Net Profit Margin (%)	-1.3%	9.6%	19.3%	12.5%	5.1%	16.3%	28.1%	18.6%	9.7%			18.5%	11.8%	

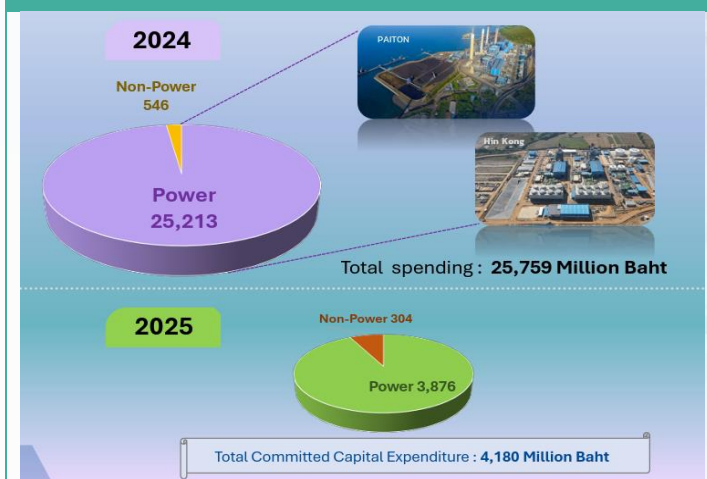
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

BREAKDOWN EBITDA ตามโรงไฟฟ้า



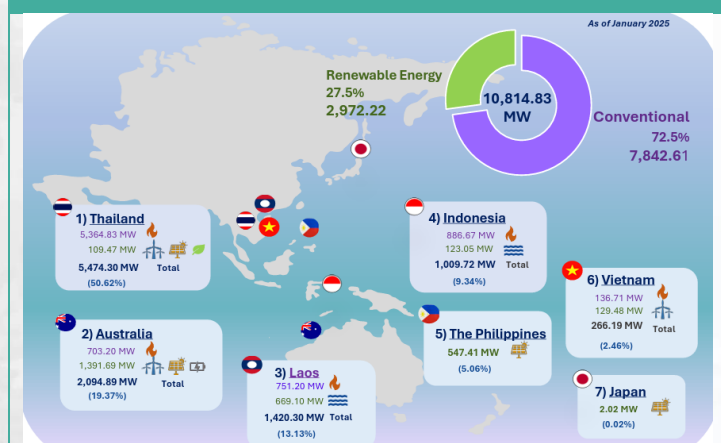
ที่มา : RATCH

แผน CAPEX



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)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	8,888	7,598	8,391	6,087
ต้นทุนขาย	7,978	6,592	7,169	5,559
กำไรขั้นต้น	1,477	1,568	1,753	1,036
ค่าใช้จ่ายในการขาย	722	749	692	1,089
ดอกเบี้ยจ่าย	1,025	1,175	1,124	1,123
รายได้อื่น	1,032	644	226	489
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,854	4,043	2,952	1,826
ภาษีเงินได้	(211)	(469)	(78)	(149)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	979	2,260	2,110	754
รายการพิเศษ	558	30	(452)	(112)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(81)	(108)	(92)	87
กำไรสุทธิ	1,537	2,290	1,658	642
การเติบโตของยอดขาย	19%	-15%	10%	-27%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	273%	33%	-38%	-158%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17%	21%	21%	17%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	17%	30%	20%	11%

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	0.53
Net gearing	0.41	0.56	0.49	0.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.33	2.86	3.15	3.33
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.82	5.74	6.20	6.41

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				
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	51,975	47,089	44,637	50,666
สินทรัพย์รวม	213,479	214,337	211,584	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	104,074
ทุนที่ชำระแล้ว				
	21,750	21,750	21,750	21,750
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	19,280	19,280	19,280	19,280
กำไรสะสม				
	60,928	63,575	66,281	69,182
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	107,133	106,374	109,726	112,412
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	213,479	214,337	211,584	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)	11.72	9.44	8.16	8.25

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส