

Fundamental Story

RATCH Group Pcl (RATCH TB) – BUY

Analyst Meeting

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

โอกาสการเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์

- แผนเปลี่ยนโรงไฟฟ้า IPP ที่จะหมดอายุไปขายไฟฟ้าให้ดาต้าเซนเตอร์
 - มีที่ดินซึ่งมีโครงสร้างพื้นฐานพร้อมสำหรับประมูลสัญญา IPP ใหม่
 - เดินหน้าเป้าหมาย RE ผ่านโครงการในต่างประเทศ...
 - ... โดยมีแผนการ M&A โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในอินโดนีเซีย
- เราสรุปประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ RATCH ประจำไตรมาส 2Q26 เมื่อวันที่ 28 ส.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งเรามองว่าโดยรวมเป็นเชิงบวก โดย RATCH มองความต้องการใช้ไฟฟ้าปริมาณมากของ Data Center เป็นโอกาสในการนำโรงไฟฟ้า IPP ที่สัญญา PPA จะหมดอายุในเดือนเมษายน 2027 กลับมาใช้ประโยชน์ต่อ อีกทั้งผู้บริหารยังมีความมั่นใจว่าที่ดินของบริษัทซึ่งมีโครงสร้างพื้นฐานพร้อม ทั้งสถานีไฟฟ้าระบบส่งก๊าซธรรมชาติ และแหล่งน้ำ จะเป็นข้อได้เปรียบของบริษัทในการเข้าประมูลสัญญา IPP ภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ (PDP-2026) ส่วนด้านเป้าหมายพลังงานทดแทน RATCH ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตพลังงานทดแทนเป็นกว่า 80% ภายในปี 2050 โดยมุ่งเน้นการพัฒนาโครงการในต่างประเทศเป็นหลัก
- ประเด็นหลักในการประชุมอยู่บนโอกาสทางธุรกิจในอนาคต ของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติขนาด 2.1GW (ประกอบด้วยกังหันผลิตไฟฟ้า 3 เครื่อง เครื่องละ 700MW) และที่ดินโดยรอบของโรงไฟฟ้าของบริษัทในพื้นที่จังหวัดราชบุรี ซึ่งอยู่ห่างสนามบินสุวรรณภูมิราว 120 กม. หลังสัญญา IPP ของโครงการจะสิ้นสุดในเดือนเมษายน 2027
- เป้าหมายสำคัญของ RATCH ในขณะนี้คือการนำผู้ประกอบการ Data Center ขนาดใหญ่เข้ามาเช่าพื้นที่ (หรืออาจเป็นการขายขาดที่ดิน) ซึ่งบริษัทเตรียมไว้ราว 550 ไร่ (880,000 ตร.ม.) โดยคาดว่าจะรองรับโครงการ Data Center ได้ 0.3–1.4GW และ RATCH จะเป็นผู้ขายไฟฟ้าให้โครงการเหล่านั้นผ่านกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า IPP ที่กำลังจะหมดอายุสัญญา และให้บริการระบบน้ำและสาธารณูปโภคให้โครงการ
- ผู้บริหารกล่าวว่าปัจจุบันมีการเจรจากับลูกค้า Data Center อยู่ 5–7 ราย แต่รูปแบบการดำเนินธุรกิจและขนาดโครงการยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน ซึ่งเราเชื่อว่าอาจต้องรอความชัดเจนด้านกฎระเบียบของประเทศไทยเกี่ยวกับการพัฒนา Data Center ก่อนจะมีการสรุปและลงนามในสัญญากันได้ แม้ความต้องการพัฒนาโครงการ Data Center ในประเทศจะแข็งแกร่งมากก็ตาม
- นอกจากการขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซแล้ว พื้นที่โดยรอบที่ RATCH มีอยู่ยังมีขนาดใหญ่เพียงพอที่จะรองรับการเพิ่มแหล่งไฟฟ้าสีเขียว เช่น โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เพื่อจัดหาไฟฟ้าให้แก่ Data Center เหล่านี้ได้อีกด้วย
- นอกจากการจัดหาไฟฟ้าที่มีความแน่นอนจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติให้โครงการ Data Center แล้ว RATCH ยังมีพื้นที่ที่มีขนาดใหญ่เพียงพอในการผลิตไฟฟ้าสีเขียว เช่น โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ให้โครงการ Data Center เหล่านี้ได้อีกด้วย

Key Valuations

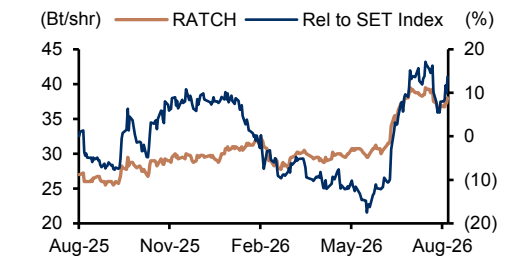
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	27,082	44,474	44,243	43,499
Net profit	6,220	6,733	7,688	8,672
Norm net profit	6,187	6,733	7,688	8,672
Norm EPS (Bt)	2.8	3.1	3.5	4.0
Norm EPS gr (%)	4.3	8.8	14.2	12.8
Norm PE (x)	13.4	12.3	10.8	9.5
EV/EBITDA (x)	27.1	16.2	14.8	12.9
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Div. yield (%)	4.2	4.2	4.2	4.2
ROE (%)	6.5	7.1	7.8	8.4
Net D/E (%)	83.3	89.3	89.2	81.8

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	38.00
Target price (Bt)	43.50
Market cap (US\$ m)	2,509
Avg daily turnover (US\$ m)	5.3
12M H/L price (Bt)	39.50/25.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- RATCH ให้ข้อมูลว่าที่ดินรอบโครงการดังกล่าวมีพื้นที่กว่า 2,000 ไร่ (กว่า 3.2 ล้าน ตร.ม.) ซึ่งเดิมถูกเตรียมไว้เพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติได้สูงสุดถึง 5.0GW ดังนั้นทางผู้บริหารจึงมั่นใจว่านอกจากโอกาสทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ Data Center แล้วที่ดินผืนดังกล่าวซึ่งมีโครงสร้างพื้นฐานพัฒนาไว้พร้อมยังมีศักยภาพสูงที่จะเข้าประมูลสัญญา IPP ใหม่ที่คาดว่าจะออกมาพร้อมแผน PDP-2026
- ราคาเป้าหมายที่ 43.5 บาทของเรายูบยูนสมมติฐานว่าโครงการ RatchGen จะได้ต่ออายุในครั้งหนึ่งของการผลิต (1.0GW) ไปอีก 10 ปี แต่เนื่องจากเราคาดว่าผลตอบแทนจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้า Data Center จะสูงกว่าสัญญา IPP ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ดังนั้นหาก RATCH สามารถเจรจาสัญญากับโครงการ Data Center ได้ หรือได้สัญญา IPP ใหม่บนที่ดินดังกล่าวก็จะเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา
- RATCH ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากพลังงานทดแทนเป็นมากกว่า 35% ของกำลังการผลิตรวมภายในปี 2030 มากกว่า 50% ภายในปี 2040 และมากกว่า 80% เพื่อบรรลุเป้าหมาย Net Zero ในปี 2050 โดยกำลังการผลิตพลังงานทดแทนใหม่ส่วนใหญ่จะมาจากการลงทุนในต่างประเทศ โดยมีออสเตรเลีย ลาว และฟิลิปปินส์เป็นตลาดหลัก ควบคู่กับโอกาสการลงทุนในประเทศที่จะเกิดขึ้นจากแผน PDP-2026
- ทางผู้บริหารส่งสัญญาณว่า RATCH อาจมีการซื้อกิจการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในอินโดนีเซียในระยะใกล้ แต่ยังไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดขนาดโครงการหรือช่วงเวลาที่จะเข้าซื้อกิจการ นอกจากนี้ RATCH ยังตั้งเป้าจะเข้าประมูลโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในอินโดนีเซียร่วมกับพันธมิตรเดิมอีกด้วย

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แชนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"