

## ラチャブリ・グループ(RATCHn)

### 三菱パワーと天然ガス焚きガスタービン・コンバインドサイクル発電設備一括請負・25年保守サービス契約を締結 タイ | 発電所 | 業績フォロー

## フィリップ証券株式会社

BLOOMBERG RATCH:TB | REUTERS RATCH.TB

- 2021/12期3Q(7-9月)は、燃料費を除く総収益が前年同期比10.1%増、EBITDAが同17.5%増、調整後当期利益が同0.5%増。
- 前年同期の定期修理期間の反動増のほか、豪子会社の再生可能エネルギー発電の増加、合弁事業からの持分法投資利益の増益が貢献。
- 三菱パワーとの間で天然ガス焚きガスタービン・コンバインドサイクル(GTCC)発電設備一括請負および25年保守サービス契約を締結。

#### What is the news?

11/15発表の2021/12期3Q(7-9月)は、総収益が前年同期比10.1%増の106.06億THB、EBITDAが同17.5%増の27.10億THB。為替換算差損益の影響を除く調整後純利益は同0.5%増の15.92億THBだった。フル稼働を開始した豪子会社の再生可能エネルギー発電からの貢献、および合弁事業に係る持分法投資利益の増加が業績を押し上げた。

3Qのセグメント別の収益は以下の通り。①燃料費を除く販売・サービス収入は前年同期比12.2%増の86.67億THB。主力のラチャブリ発電(RG)はタイ政府との間の「基本発電利用能力クレジット」(一定期間の発電可能時間割合に応じて付与される権利)に基づき、前年7月における定期修理期間の反動増により同5.6%増収。また、ラチャ・オーストラリア(RAC)がニューサウスウェールズ州コレクター風力タービン発電からの現金収入およびクィーンズランド州マウントエメラルド風力ファームの発電量増加により同73.9%増収となった。②ファイナンスリース契約収入は同19.4%減の4.75億THB。実効金利に基づくリース売掛金が減少した。③関連会社・合弁企業からの持分法投資利益は同14.7%増の13.06億THB。内訳は、再生可能エネ発電プラントが同35.8%減だったが、水力発電プラントが同2.2倍、独立発電事業者(IPP)が同7.4%増、小規模発電事業者(SPP)が同3.7%増と拡大。④マネージメントサービス・利息収益・配当収益・その他収益は同13%減の1.57億THBだった。

#### How do we view this?

現在進行中のプロジェクトは、①インドネシアのリアウ電力プラント(出資比率49%、完成間近)、②タイ地下鉄MRTのピンクライン(同10%、23年完成予定)、③MRTイエローライン(同10%、22年完成予定)、④タイ・ラヨン県のNRER天然ガス発電(同49%、22年4月完成予定)、⑤三菱重工業傘下の三菱パワーとの合弁事業でタイ・ラチャブリ県のヒンコン発電プラント(同51%、24-25年完成予定)がある。

官民連携のピンクラインが12月に一部試運転を開始したほか、三菱パワーとの間で天然ガス焚きガスタービン・コンバインドサイクル(GTCC)発電設備を設計・製作から組立て・試運転指導・保証責任まで全てを請け負う方式での納入と併せて25年長期保守サービス契約も締結した。

#### 業績推移

※参考レート 1THB=3.46円

事業年度	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12F	2022/12F
売上高(百万THB)	39,519	38,364	34,205	36,725	38,510
当期利益(百万THB)	5,587	5,963	6,286	7,060	9,079
EPS(THB)	3.85	4.11	4.34	4.86	3.88
PER(倍)	11.56	10.83	10.25	9.16	11.47
BPS(THB)	41.34	40.97	41.74	44.21	47.03
PBR(倍)	1.08	1.09	1.07	1.01	0.95
配当(THB)	2.40	2.40	2.40	2.56	2.46
配当利回り(%)	5.39	5.39	5.39	5.75	5.53

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

配当予想(THB)	2.56	(予想はBloomberg)
終値(THB)	44.50	2022/1/17

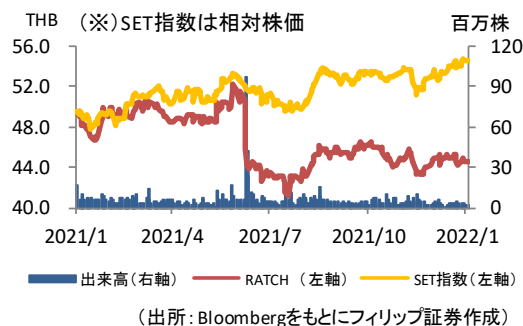
#### 会社概要

2000年に設立されたタイの大手電力会社。2019/4/12に「ラチャブリ・エレクトリシティ」から社名を変更した。子会社を通じて熱発電設備および複合サイクル熱発電設備からなる発電所を運営し、2023年までに9,700メガワットの能力を目指している。電力発電事業、再生可能エネルギー事業、その他関連ビジネスを主に展開する。

タイのほかラオスおよび海外の合弁企業と共同してオーストラリアで事業展開しており、ミャンマーなどASEANやその他のアジアでの事業展開を視野に入れている。タイ国内では国内の需要に対応したIPP(独立系発電事業)とSPP(9万kw以下の小規模発電事業)の再生エネルギープロジェクトを行い、環境対策も行っている。また、海外事業は収益性が高く、同社の安定したキャッシュフローを産み出すことに寄与している。

#### 企業データ(2022/1/18)

ベータ値	0.92
時価総額(百万THB)	64,525
企業価値=EV(百万THB)	106,024
3か月平均売買代金(百万THB)	177.5



#### 主要株主(2022/1)

1. 王国発電公社	45.00
2. STOCK EXCHANGE OF THAILAND	5.80
3. SOCIAL SECURITY OFFICE	4.96

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

#### リサーチ部

笹木 和弘  
 kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp  
 +81 3 3666 6980

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>

・ 本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。