2019 年 10 月 9 日

PhillipCapital
Your Partner In Finance

フィリップ証券株式会社

ラチャブリ・グループ（RATCHn）

再生エネルギープロジェクト稼働が業績に寄与、相次ぐ新規プロジェクト立ち上げと IoT 戦略で成長持続へ。

タイ | 発電所 | 業績フォロー

BLOOMBERG RATCH:TB | REUTERS RATCH.BK

- 2019/12 期 1H（1-6 月）は、売上高が前年同期比 7.0%増の 84.02 億 THB、純利益が同 13.4%増の 36.93 億 THB と増収増益だった。
- ベース利用可能率クレジットの増加、およびオーストラリア現地法人の新プロジェクト操業開始による販売・サービス収入の増加と為替換算差損の減少が業績に寄与した。
- 再生可能エネルギーを含めた新規プロジェクト投資案件の順調な立ち上がり、および IoT 時代の到来に備えて光ファイバー通信ネットワーク分野に進出する戦略が今後の成長を支えるものと期待される。

What is the news？

8/13 発表の 2019/12 期 1H（1-6 月）は、売上高が前年同期比 7.0%増の 84.02 億 THB、純利益が同 13.4%増の 36.93 億 THB（為替換算差損益を除けば同 11.6%増の 40.01 億 THB）。持分法投資損益の減少、ファイナンスリース契約収入の減少、および金融費用の増加を販売サービス収入の増加が吸収して増収となり、更に為替換算差損の減少が増益に寄与した。

販売サービス収入は同 33.5%増の 41.93 億 THB。2019 年のベース利用可能率（Availability）クレジットの増加、および「マウント・エメラルド・風力ファーム」と「コリンズビル太陽光発電」プロジェクトの操業開始によってオーストラリア現地法人の販売収入が増加したことが貢献した。その一方、持分法投資利益は同 9.7%減の 23.62 億 THB。HPC 社（同社が 40%出資）が支出額のヘッジに関して新たにデリバティブ会計基準を採用したことが為替換算差損の減少に寄与したものの、米ドルの値下がりにより PNPC 社（同社が 25%出資）に係る持分法投資損失が拡大したことが響いた。ファイナンスリース契約収入は、実効金利法に基づいて計算したリース売掛金が減少したことから同 14.3%減の 14.89 億 THB。金融費用は、ヘッジ会計採用に基づくデリバティブ契約の公正価値への評価替えを実施したことから同 29.6%増の 7.31 億 THB となった。

How do we view this？

同社は2019/5にヒンコン電力HDおよびヒンコン電力を設立し、7/12にラチャブリ県のヒンコン地区の電力プロジェクト契約をタイ王国発電公社と締結した。また、6/1にラチャブリ県バークプライ地区で合弁事業を通じたコージェネレーションの小規模発電業者（SPP）として電力プラントの運営を開始するなど再生可能エネルギーに係る新規プロジェクト案件も順調に立ち上がっている。それに加え、6/27にALTテレコム社と地中の光ファイバー通信ネットワーク案件に投資する合弁会社を登記した。これは「スマートホーム」、「エネルギーのインターネット」を含むIoT（Internet of Things）のインフラ基盤として将来の成長への足掛かりとなることを狙ったものと言えよう。2019/12通期市場予想は売上高が前期比10.9%増の438.33億THB、当期利益が同23.1%増の68.80億THBである。

業績推移　※参考レート 1THB=3.52円

事業年度	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12F	2020/12F
売上高（百万THB）	47,578	41,996	39,519	43,833	44,348
当期利益（百万THB）	6,165	6,038	5,587	6,880	7,041
EPS（THB）	4.25	4.16	3.85	4.85	4.85
PER（倍）	16.71	17.07	18.44	14.64	14.64
BPS（THB）	42.98	41.16	41.34	44.21	46.57
PBR（倍）	1.65	1.72	1.72	1.61	1.52
配当（THB）	2.35	2.35	2.40	2.64	2.73
配当利回り（%）	3.31	3.31	3.38	3.72	3.85

（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)	2.64	（予想はBloomberg）
終値(THB)	71.00	2019/10/8

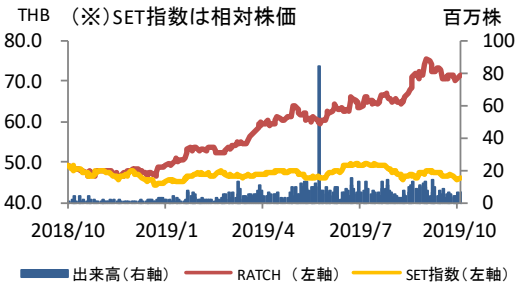
会社概要

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（2019/10/9）

ベータ値	0.73
時価総額(百万THB)	102,950
企業価値=EV(百万THB)	120,041
3ヵ月平均売買代金(百万THB)	473.1



（出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成）

主要株主（2019/10）	（%）
1.タイ王国発電公社	45.00
2.STOCK EXCHANGE OF THAILAND	14.09
3.EGAT SAVING AND CREDIT COOP	4.08

（出所:Bloombergをもとにフィリップ証券作成）

アナリスト

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

増渕 透吾
togo.masubuchi@phillip.co.jp
+81 3 3666 0707

【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ー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：フィリップ証券 リサーチ部
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
公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員補 増渕透吾

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＞