

บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 97/2562

27 มิถุนายน 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 24/07/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
10/04/58	AAA	Stable
25/04/56	AA+	Stable
09/02/54	AA	Stable
15/06/48	AA-	Stable
12/07/47	A+	Stable
26/06/46	A+	-

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AAA” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำของบริษัทในการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ การประเมินอันดับเครดิตดังกล่าวยังพิจารณาถึงการที่บริษัทมีการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวส่วนใหญ่ออกไปกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) (เป็นรัฐวิสาหกิจที่ได้รับอันดับเครดิตระดับ “AAA” จากทริสเรทติ้ง) ซึ่งทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดจำนวนมากที่คาดการณ์ได้ นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งระหว่างบริษัทและ กฟผ. รวมถึงนโยบายทางการเงินที่มีความระมัดระวัง และสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทตลอดช่วงการขยายธุรกิจอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ

บริษัทยังคงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในประเทศไทย โดยบริษัทยังคงเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2562 บริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้า (กำลังการผลิตตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของในแต่ละโรงไฟฟ้า) ที่ดำเนินงานแล้วทั้งสิ้น 6,938 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้นเป็น 7,672 เมกะวัตต์ในปี 2564 เมื่อโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างเริ่มดำเนินงานทั้งหมด โดยกำลังการผลิตใหม่นี้จะทำให้บริษัทยังคงสถานะเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศต่อไป

บริษัทมีการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนาอีกจำนวนมาก อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำเซเปียน-เซินอัน้อยในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) การขยายกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กนวนครในประเทศไทย โรงไฟฟ้ากังหันลม Collector ในประเทศออสเตรเลีย โรงไฟฟ้าพลังงานนิวเคลียร์ Fangchenggang ในประเทศจีน และโครงการโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม Riau ในประเทศอินโดนีเซีย

กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

กระแสเงินสดของบริษัทสามารถคาดการณ์ได้จากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. นั้นมีโครงสร้างราคาไฟฟ้าบนพื้นฐานของความพร้อมจ่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าซึ่งช่วยบรรเทาความเสี่ยงด้านการตลาด นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้างดังกล่าวยังมีกลไกในการส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิงให้แก่ กฟผ. อีกด้วย ดังนั้น กระแสเงินสดของบริษัทจึงมีความแน่นอนตราบเท่าที่บริษัทดำรงความพร้อมของโรงไฟฟ้าให้เป็นไปตามเป้าหมายของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพื่อจ่ายไฟฟ้าตามคำสั่งของ กฟผ.

โรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ของบริษัทบรรลุเป้าหมายความพร้อมจ่ายทุกปีในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา โดยโรงไฟฟ้าหงสาซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่สำคัญแห่งหนึ่งของบริษัทก็แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการดำเนินงานที่ดีขึ้นหลังจากที่มีการแก้ไขปัญหาด้านเทคนิคได้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2562 ประมาณ 82% ของกำลังการผลิตของบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ในขณะที่ผู้ซื้อไฟฟ้าที่เหลือประกอบด้วย การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ “AAA” โดยทริสเรทติ้ง) บริษัทสาธารณูปโภคภูมิภาคในประเทศออสเตรเลีย Electricite du Laos ใน สปป. ลาว รวมถึง Perusahaan Listrik Negara (PLN) ในประเทศอินโดนีเซีย และลูกค้าอุตสาหกรรมทั่วไป

มีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับ กฟผ.

บริษัทมีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับ กฟผ. ทั้งในด้านโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินงานโรงไฟฟ้า กล่าวคือ กฟผ. เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทด้วยสัดส่วนการถือหุ้น 45% นับตั้งแต่บริษัทก่อตั้งในปี 2543 นอกจากนี้ กฟผ. ยังเป็นผู้ให้บริการดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่สำคัญของบริษัทภายใต้สัญญาดำเนินงานและซ่อมบำรุง เช่น โรงไฟฟ้าวราชมงคล โรงไฟฟ้าหงสา และโรงไฟฟ้าน้ำร้อน 2 อีกด้วย

ในขณะเดียวกัน กฟผ. ยังเป็นลูกค้ารายใหญ่ของโรงไฟฟ้าของบริษัทที่อยู่ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) และผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) อีกด้วย ทั้งนี้ สถานะเครดิตที่แข็งแกร่งของ กฟผ. ช่วยบรรเทาความเสี่ยงด้านคู่ค้าให้แก่บริษัทได้เป็นอย่างดี

พัฒนาโรงไฟฟ้าใหม่เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าไตรเอนเนอจี

เมื่อเดือนพฤษภาคม 2562 คณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.) เห็นชอบให้บริษัทเป็นผู้พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ 2 แห่ง ในภาคตะวันตกที่บรรจุอยู่ในแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580 (PDP2018)

ตามแผน PDP2018 นั้น โรงไฟฟ้าใหม่ 2 แห่งมีกำลังการผลิตรวม 1,400 เมกะวัตต์จะตั้งอยู่ในเขตภาคตะวันตกของประเทศไทย โดยโรงไฟฟ้าแห่งแรกขนาด 700 เมกะวัตต์จะเปิดดำเนินงานในปี 2567 เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าไตรเอนเนอจีซึ่งจะปลดออกจากระบบในปี 2563 ส่วนโรงไฟฟ้าอีกแห่งนั้นจะเริ่มดำเนินงานในปี 2568

ต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ของบริษัทน่าจะต่ำกว่าของผู้ประกอบการรายอื่นเนื่องจากบริษัทสามารถใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานที่มีอยู่เดิมได้อย่างเต็มที่ในการพัฒนาโครงการ

ขยายการลงทุนไปสู่โครงการสาธารณูปโภคพื้นฐาน

บริษัทได้ขยายขอบเขตการลงทุนไปยังโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานอื่น ๆ โดยในปี 2560 บริษัทได้ร่วมกับ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ในการพัฒนาโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและรถไฟฟ้าสายสีเหลืองในประเทศไทยโดยบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในสัดส่วน 10% มูลค่าการลงทุน 2,800 ล้านบาทในโครงการ นอกจากนี้ ในช่วงปี 2561-2562 บริษัทยังได้ลงทุนในโครงการผลิตน้ำประปาใน สปป. ลาว และโครงการโครงข่ายสายใยแก้วนำแสงใต้น้ำในประเทศไทยอีกด้วย การลงทุนในทั้ง 2 โครงการนี้คาดว่าจะใช้เงินประมาณ 500-550 ล้านบาท

มีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถดำรงความแข็งแกร่งของกระแสเงินสดต่อไปได้ โดยเงินปันผลที่ได้รับจากการลงทุนของบริษัท นั้นจะช่วยลดผลกระทบจากรายได้ที่ลดลงของโรงไฟฟ้าวราชมงคล บริษัทมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายโครงการ เช่น โรงไฟฟ้าหงสา โรงไฟฟ้าเขยียน-เขยียนน้อย และโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) เป็นต้น โดยคาดว่าบริษัทจะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ประมาณปีละ 2,000-3,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564

ทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 3 เท่าในช่วงปี 2563-2564 จากระดับ 1.9 เท่า ณ สิ้นปี 2561 โดยอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้นนี้เป็นผลมาจากแผนการลงทุนของบริษัทในระยะ 3 ปีข้างหน้าเป็นหลัก

มีภาระหนี้ต่ำ

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะรักษาความแข็งแกร่งของโครงสร้างเงินทุนเอาไว้ได้ในช่วงที่มีการลงทุนเพื่อสร้างความเติบโต โดย ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 17,651 ล้านบาทและมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ระดับ 22.5% เมื่อพิจารณาถึงแผนการลงทุนของบริษัทในระหว่างปี 2562-2564 แล้ว อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 35% ณ สิ้นปี 2563 แต่จะทยอยลดลงหลังจากนั้น

มีสภาพคล่องที่มากเพียงพอ

บริษัทมีสภาพคล่องที่มากพอโดยมีแหล่งที่มาของเงินทุนซึ่งประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 15,500 ล้านบาทและเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 40,000 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2562 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 7,000-8,000 ล้านบาท แหล่งเงินทุนเหล่านี้ถือว่าเพียงพอสำหรับการลงทุนและการใช้จ่ายของบริษัทในอีก 12 เดือนข้างหน้าซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ที่จะต้องชำระคืนจำนวน 4,000 ล้านบาท รวมถึงค่าใช้จ่ายลงทุนและเงินลงทุนในบริษัทรวมอีกประมาณ 10,000 ล้านบาท

ได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากกรณีเขื่อนทรุดตัว

การเปิดดำเนินการโครงการเขื่อน-เขื่อนน้ำน้อยต้องล่าช้าไปจากแผนเดิมเนื่องจากเกิดเหตุเขื่อนกั้นน้ำทรุดตัวเมื่อเดือนกรกฎาคม 2561 โดยบริษัทมีแผนจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โครงการดังกล่าวครั้งใหม่ในเดือนธันวาคม 2562 เลื่อนจากแผนเดิมที่กำหนดไว้เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2562 ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งเชื่อว่าความล่าช้าดังกล่าวมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยต่อบริษัท ทั้งนี้ เนื่องจากโครงการดังกล่าวมีการทำประกันความเสียหายสำหรับบุคคลที่สามซึ่งคาดว่าจะสามารถชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้นจริงได้เป็นส่วนใหญ่ ส่วนค่าปรับที่จะต้องจ่ายให้แก่ กฟผ. จากการเปิดดำเนินการล่าช้านั้นคาดว่าจะได้รับการชดเชยจากผู้รับเหมาโครงการด้วยเช่นกัน

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในช่วง 10,000-11,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2562-2564
- เงินปันผลที่จะได้รับจากการลงทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2,000-3,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564
- ค่าใช้จ่ายลงทุนและเงินลงทุนในบริษัทรวม รวมถึงโครงการที่มีศักยภาพสูงจะอยู่ที่ประมาณ 22,000 ล้านบาทในช่วงปี 2562-2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะได้รับกระแสเงินสดที่แน่นอนจากโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว และทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ในระดับต่ำกว่า 35% เมื่อพิจารณาจากแผนการเติบโตและการลงทุนของบริษัท

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับลดลงในกรณีที่บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมากจากการกู้ยืมเงินจำนวนมากเพื่อซื้อกิจการขนาดใหญ่

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	10,094	39,816	42,418	47,967	57,537
กำไรจากการดำเนินงาน	2,132	7,891	9,106	9,484	10,076
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,485	8,188	7,835	8,145	7,020
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,773	10,672	11,804	12,947	11,684
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,991	8,787	9,344	10,681	8,890
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	481	1,015	1,587	1,402	1,386
เงินลงทุน	140	5,391	4,740	1,541	164
สินทรัพย์รวม	103,186	101,252	93,794	96,391	92,605
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	17,651	20,296	12,592	13,411	11,319
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	60,664	59,936	59,009	62,453	60,420
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	20.28	18.15	19.65	18.49	16.53
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.62 **	9.36	9.27	9.58	8.45
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.84	10.52	7.44	9.23	8.43
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.49 **	1.90	1.07	1.04	0.97
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	54.40 **	43.29	74.21	79.65	78.54
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	22.54	25.30	17.59	17.68	15.78

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (RATCH)

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria