

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 104/2561
24 กรกฎาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

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
semwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

วียดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AAA” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำของบริษัทในการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ รวมถึงการที่บริษัทมีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว และมีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตดังกล่าวยังพิจารณาถึงแผนการลงทุนที่ระมัดระวังและสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ

บริษัทเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดย ณ เดือนพฤษภาคม 2561 บริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้า (กำลังการผลิตตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของในแต่ละโรงไฟฟ้า) ที่ดำเนินงานแล้วทั้งสิ้น 6,624 เมกะวัตต์ โดยกำลังการผลิตขนาด 5,866 เมกะวัตต์เชื่อมต่อกับระบบสายส่งไฟฟ้าของไทย (Power Grid)

กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 7,009 เมกะวัตต์ในปี 2563 เมื่อโครงการที่อยู่ระหว่างการดำเนินการก่อสร้างและพัฒนา เช่น โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และกังหันลมในประเทศออสเตรเลียและโครงการเขื่อน เขื่อนน้ำน้อยในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) แล้วเสร็จ

กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้

กำลังการผลิตตามสัดส่วนของบริษัทประมาณ 87% มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. (ได้รับอันดับเครดิตระดับ “AAA” จากทริสเรทติ้ง) โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. นั้นมีโครงสร้างราคาไฟฟ้าบนพื้นฐานของความพร้อมจ่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า ซึ่งโครงสร้างไฟฟ้าลักษณะนี้ช่วยให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่แน่นอนตรงเท่ากับที่บริษัทดำรงความพร้อมของโรงไฟฟ้าให้เป็นไปตามเป้าหมายของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพื่อจ่ายไฟฟ้าตามคำสั่งของ กฟผ.

โรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ของบริษัทบรรลุเป้าหมายความพร้อมจ่ายในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา โดยโรงไฟฟ้าหงสาซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่สำคัญแห่งหนึ่งของบริษัทก็แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการดำเนินงานที่ดีขึ้นหลังจากที่มีการแก้ไขปัญหาด้านเทคนิคในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้ายังมีกลไกในการส่งผ่านภาระต้นทุนเชื้อเพลิงไปยัง กฟผ. อีกด้วย ดังนั้น กระแสเงินสดของบริษัทจึงมีความแน่นอนและคาดการณ์ได้

มีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับ กฟผ.

บริษัทมีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับ กฟผ. ทั้งในด้านโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินงานโรงไฟฟ้า กล่าวคือ กฟผ. เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทด้วยสัดส่วน 45% นับตั้งแต่บริษัทก่อตั้งในปี 2543 นอกจากนี้ กฟผ. ยังเป็นผู้ให้บริการดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่สำคัญของบริษัทภายใต้สัญญาดำเนินงานและซ่อมบำรุง เช่น โรงไฟฟ้าราชบุรี โรงไฟฟ้าหงสา และโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ในขณะที่เดียวกัน กฟผ. ยังเป็นลูกค้ารายใหญ่ของโรงไฟฟ้าของบริษัทที่อยู่ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) และผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) อีกด้วย ทั้งนี้ ความแข็งแกร่งทางเครดิตของ กฟผ. ช่วยบรรเทาความเสี่ยงด้านคู่ค้าของบริษัทได้เป็นอย่างดี

กระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง

ทริสเรตติ้งประมาณการว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 11,000-13,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 แม้ว่ารายได้จากโรงไฟฟ้าราชบุรีจะลดลงตามโครงสร้างของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าก็ตาม

รายได้จากการลงทุนในบริษัทร่วมที่ดำเนินงานโรงไฟฟ้าอื่น ๆ จะช่วยชดเชยรายได้ของบริษัทที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าราชบุรี บริษัทมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายแห่ง เช่น โรงไฟฟ้าหงสา โรงไฟฟ้าเซเปียน เซน่าน้อย และโรงไฟฟ้าโคเจนเนอเรชั่น (ความร้อนร่วม) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก เป็นต้น ซึ่งการลงทุนเหล่านี้คาดว่าจะมีส่วนแบ่งกำไรให้แก่บริษัทได้ประมาณ 3,500-4,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทน่าจะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนดังกล่าวประมาณปีละ 2,000-3,000 ล้านบาทในช่วงเดียวกันอีกด้วย

มีภาระหนี้ต่ำ

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะรักษาความแข็งแกร่งของโครงสร้างเงินทุนเอาไว้ได้ในช่วงที่มีการลงทุนเพื่อสร้างความเติบโต โดย ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมียอดเงินกู้รวม 26,978 ล้านบาทและมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 30.0% ถึงแม้ว่าแผนการลงทุนของบริษัทจนถึงปี 2563 ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและการลงทุนในบริษัทร่วมต่าง ๆ คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 17,000 ล้านบาท แต่โครงสร้างเงินทุนของบริษัทก็ยังแข็งแกร่งเพียงพอที่จะรองรับการลงทุนเพิ่มเติมได้อีกประมาณ 10,000 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2563

สภาพคล่องมีมากพอ

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอโดยมีแหล่งที่มาของเงินทุนซึ่งประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดประมาณ 13,200 ล้านบาทและเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ประมาณ 46,200 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 8,000 ล้านบาท แหล่งเงินทุนเหล่านี้เพียงพอสำหรับการลงทุนและใช้จ่ายในอีก 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ที่ต้องชำระคืนประมาณ 2,400 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนในบริษัทร่วมประมาณ 9,000 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะได้รับกระแสเงินสดที่แน่นอนจากโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว และคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับต่ำกว่า 35% เมื่อพิจารณาจากแผนการเติบโตและการลงทุนของบริษัท

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับลดลงในกรณีที่บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมากจากการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อกิจการขนาดใหญ่

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	8,979	41,996	47,578	57,177	54,970
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	435	1,485	1,360	1,340	1,468
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,161	5,654	6,008	4,522	5,134
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,933	9,393	10,732	8,356	10,101
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,989	13,108	12,754	11,819	12,823
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	3,050	7,153	9,250	6,297	1,977
สินทรัพย์รวม	98,097	94,225	96,391	92,605	96,235
เงินกู้รวม	26,978	21,932	24,728	21,456	22,298
ส่วนของผู้ถือหุ้น	62,850	63,281	62,453	60,420	61,199
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	20.6	18.9	17.8	16.0	16.8
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	8.9 **	9.2	9.6	8.6	9.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.9	8.8	9.4	8.8	8.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	32.3 **	42.8	43.4	38.9	45.3
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	30.0	25.7	28.4	26.2	26.7

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

หมายเหตุ: เงินทุนจากการดำเนินงาน กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย รวมถึงอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับด้วยรายการลูกหนี้ตามสัญญาเข้าทางการเงินจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง 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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมให้ชื้อ ขยาย 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