

# บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 73/2560

29 มิถุนายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร: AAA  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิelig
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+	-

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "AAA" ซึ่งสะท้อนถึงสถานะผู้นำของบริษัทในการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ รวมถึงการมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ซึ่งมีผู้ซื้อไฟฟ้าที่มีฐานะทางการเงินที่มีความน่าเชื่อถือสูง และความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตดังกล่าวยังพิจารณาถึงแผนการลงทุนที่ระมัดระวังและสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทด้วย

บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้งเป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง โดยบริษัทก่อตั้งและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2543 เพื่อซื้อโรงไฟฟ้าราชบุรี จาก กฟผ. และ กฟผ. เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทในสัดส่วน 45%

ณ เดือนมีนาคม 2560 บริษัทลงทุนในโรงไฟฟ้าต่าง ๆ โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 7,013 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นกำลังการผลิตรวมจากโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการแล้ว 6,496 เมกะวัตต์ และส่วนที่เหลืออีก 517 เมกะวัตต์มาจากโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและก่อสร้าง บริษัทถือเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศด้วยกำลังการผลิตขนาด 5,704 เมกะวัตต์ที่จ่ายเข้าสู่ระบบไฟฟ้าของประเทศ โดยคิดเป็นสัดส่วนกำลังการผลิตประมาณ 14% ของกำลังการผลิตติดตั้งของทั้งประเทศ

บริษัทมีสถานะทางธุรกิจที่เข้มแข็ง โดยโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งที่บริษัทลงทุนมีโครงสร้างการลงทุนที่แข็งแกร่ง และโรงไฟฟ้าทั้งหมดมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ที่มีความน่าเชื่อถือทางการเงินสูง ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านการตลาดให้แก่บริษัท ณ เดือนมีนาคม 2560 กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นประมาณ 5,643 เมกะวัตต์ หรือประมาณ 87% ของกำลังการผลิตที่ดำเนินงานแล้วของบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และอีก 33 เมกะวัตต์มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ส่วนที่เหลืออีก 820 เมกะวัตต์นั้นส่วนใหญ่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับกลุ่มลูกค้าบริษัท สาธารณูปโภคต่าง ๆ ประสบการณ์ของบริษัทในด้านการบริหารโครงการและการดำเนินงานโรงไฟฟ้ายังมีส่วนช่วยให้โครงการลงทุนต่าง ๆ ทั้งในด้านการพัฒนาโครงการและการดำเนินงานนั้นเป็นไปตามเป้าหมายและมีความราบรื่นซึ่งก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่แน่นอน นอกจากนี้ บริษัทยังมีความสัมพันธ์ที่แนบแน่นกับ กฟผ. โดยนอกจากจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทแล้ว กฟผ. ยังเป็นผู้ซื้อไฟฟ้ารายใหญ่ของบริษัท อีกทั้งยังเป็นผู้ให้บริการดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่สำคัญของบริษัท เช่น โรงไฟฟ้าราชบุรี โรงไฟฟ้าหงสา และโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 อีกด้วย

บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งโดยมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) (ปรับปรุงด้วยการรับชำระคืนเงินต้นของสัญญาเช่าทางการเงิน) ประมาณ 11,000-13,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2555-2559 โดยส่วนมากมาจาก บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (ได้รับอันดับเครดิตระดับ "AAA" จากทริสเรทติ้ง) โครงการโรงไฟฟ้าหงสาได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วงปี 2558-2559 โดยเพิ่มกำลังการผลิตให้แก่บริษัทได้ 751 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นประมาณ 12% ของกำลังการผลิตติดตั้งที่ดำเนินงานแล้วของบริษัท จากปัญหาทางเทคนิคทำให้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสาต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ในช่วงปีแรกของการดำเนินงาน โรงไฟฟ้าหงสาค่อย ๆ พัฒนาความมั่นคงในการดำเนินงานมากขึ้นโดยลำดับหลังจากที่สามารถระบุปัญหาทางเทคนิคดังกล่าวได้แล้ว ซึ่งคาดว่าโรงไฟฟ้าหงสาจะสามารถเพิ่มส่วนแบ่งกำไรให้แก่บริษัทได้ประมาณ 1,200-1,600 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากผลกำไรจากโรงไฟฟ้าราชบุรีที่ลดลงได้

## ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA  
pravit@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 บริษัทมีเงินกู้รวม 24,530 ล้านบาท และมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ 27.8% นอกจากนี้ บริษัทยังมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 บริษัทมีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 16,092 ล้านบาท ซึ่งเงินจำนวนนี้เมื่อรวมกับประมาณการ EBITDA ที่ระดับ 11,000-12,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 แล้วเพียงพอสำหรับการชำระหนี้และลงทุนตามสัดส่วนสำหรับโครงการที่มีภาระผูกพัน บริษัทมีภาระเงินกู้ที่จะต้องชำระคืนมูลค่า 2,600 ล้านบาทในปี 2561 และมีหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มูลค่าประมาณ 10,800 ล้านบาทที่จะต้องไถ่ถอนในปี 2562 ในช่วงเดือนเมษายนถึงมิถุนายน 2560 ที่ผ่านมา บริษัทได้ประกาศการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ประเทศอินโดนีเซียและบรรลุข้อตกลงและลงนามในสัญญาทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Collinsville ในประเทศออสเตรเลีย รวมถึงการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าสายสิชมพูนและสายสีเหลืองในประเทศไทย ซึ่งทั้ง 3 โครงการนี้จะเพิ่มกำลังการผลิตให้แก่บริษัทอีก 360 เมกะวัตต์ ดังนั้นกำลังการผลิตรวมของบริษัทจึงเพิ่มขึ้นเป็น 7,373 เมกะวัตต์ ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีภาระผูกพันสำหรับการลงทุนในช่วงปี 2560-2562 มูลค่าประมาณ 21,000 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Mount Emerald ในประเทศออสเตรเลีย โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำเซเปียนเซินน้อยในประเทศลาว โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม Riau ในประเทศอินโดนีเซีย โครงการโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ในประเทศจีน และโครงการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าสายสิชมพูนและสายสีเหลืองในประเทศไทย โดยที่บริษัทยังคงหาโอกาสในการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศต่อไป ดังนั้น บริษัทอาจจะต้องกู้เงินสำหรับการลงทุนใหม่ ๆ ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ในระดับไม่เกิน 40% ในช่วงปี 2560-2562

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะได้รับกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว และคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับ 20%-40% เมื่อพิจารณาจากแผนการเติบโตและการลงทุนของบริษัทดังกล่าว

ทั้งนี้ ปัจจัยในเชิงลบที่จะมีต่ออันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดขึ้นหากบริษัทมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมากจากการกู้เงินเพื่อซื้อกิจการขนาดใหญ่ อีกทั้งผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าสำคัญ ๆ ของบริษัทที่ต่ำกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

#### บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH)

อันดับเครดิตองค์กร:

AAA

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค.**	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559 **	2558 **	2557 **	2556 **	2555
รายได้	9,854	47,578	57,177	54,970	49,020	55,365
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	400	1,360	1,340	1,468	1,634	2,488
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,125	6,008	4,522	5,134	5,164	5,075
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,618	10,729	8,356	10,101	8,881	8,308
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,035	12,636	11,819	12,823	11,252	12,555
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,241	9,250	6,297	1,977	684	4,577
สินทรัพย์รวม	96,749	96,391	92,605	96,235	93,874	96,811
เงินกู้รวม	24,530	24,728	21,456	22,298	22,465	31,803
ส่วนของผู้ถือหุ้น	63,583	62,453	60,420	61,199	59,126	53,732
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	21.2	17.6	16.0	16.8	18.3	19.1
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	9.3 ***	9.6	8.6	9.4	9.7	10.0
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.6	9.3	8.8	8.7	6.9	5.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	44.8 ***	43.4	38.9	45.3	39.5	26.1
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	27.8	28.4	26.2	26.7	27.5	37.2
* งบการเงินรวม						
** เงินทุนจากการดำเนินงาน รวมถึงกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย และอัตราส่วนทางการเงิน ได้รับการปรับปรุงด้วยรายการลูกหนี้ตามสัญญาเข้าทางการเงินจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน						
*** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง						

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิตไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแปลงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>