

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด

ครั้งที่ 74/2560

29 มิถุนายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	แนวโน้ม	
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
10/04/58	AAA	Stable
25/04/56	AA+	Stable
15/06/48	AA	Stable
12/07/47	AA-	Stable
26/06/46	AA-	-

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด ที่ระดับ "AAA" ซึ่งอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงการได้รับกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการมีสัญญาขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ตลอดจนโครงสร้างพื้นฐานที่แข็งแกร่ง และเทคโนโลยีที่ทันสมัยของโรงไฟฟ้าของบริษัท รวมถึงผลงานในการบริหารโรงไฟฟ้าที่เป็นที่ประจักษ์ และการมีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่ง

บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีเป็นบริษัทที่ถือหุ้นทั้งหมดโดย บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ "AAA" จากทริสเรทติ้ง บริษัทเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชน (Independent Power Producer – IPP) รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินงานโรงไฟฟ้า 2 แห่งซึ่งตั้งอยู่ที่จังหวัดราชบุรี ด้วยกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 4,345 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นประมาณ 10% ของกำลังการผลิตติดตั้งของทั้งประเทศ โรงไฟฟ้าราชบุรีของบริษัทประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้าพลังความร้อน 2 หน่วยและหน่วยผลิตไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม (Combined Cycle Gas Turbine – CCGT) 3 หน่วย คิดเป็นกำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งสิ้น 3,645 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าราชบุรีมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement -- PPA) กับ กฟผ. ระยะเวลา 25 ปีและซื้อก๊าซธรรมชาติจาก บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) ภายใต้สัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติ (Gas Sales Agreement -- GSA) ระยะเวลา 25 ปี ส่วนโรงไฟฟ้าไตรเอนเนอจีขนาดกำลังการผลิต 700 เมกะวัตต์ซึ่งโอนมาเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทตั้งตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2557 นั้นมีสัญญา PPA กับ กฟผ. ระยะเวลา 20 ปี และมีสัญญา GSA กับ ปตท. ระยะเวลา 20 ปีเช่นกัน

ค่าความพร้อมจ่าย (Equivalent Availability Factor -- EAF) และค่าความร้อน (Heat Rate) นั้นเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สำคัญซึ่งสะท้อนถึงความเชื่อถือได้และประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้าราชบุรีมีค่าความพร้อมจ่ายสูงกว่าเป้าหมายตาม PPA โดยในปี 2559 หน่วยพลังความร้อนมีค่าความพร้อมจ่ายอยู่ที่ 97.1% ซึ่งดีกว่าเป้าหมายตาม PPA ที่ 95.4% โดยค่าความร้อนในการผลิตไฟฟ้าของหน่วยพลังความร้อนอยู่ที่ 10,200 บีทียูต่อหน่วย (BTU/kWh) ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ใน PPA สำหรับหน่วยผลิตไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมของโรงไฟฟ้าราชบุรีนั้นก็มีการดำเนินงานที่ดีกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ใน PPA ด้วยเช่นกัน โดยสามารถดำรงค่าความพร้อมจ่ายที่ระดับเฉลี่ย 91.6% และมีค่าความร้อนในการผลิตไฟฟ้าที่ 7,080 BTU/kWh สำหรับช่วง 3 เดือนแรกของปี 2560 นั้นค่าความพร้อมจ่ายของหน่วยพลังความร้อนอยู่ที่ 100% เทียบกับเป้าหมายที่กำหนดไว้ใน PPA ที่ 95.5% ในขณะที่มีค่าความร้อนอยู่ที่ 10,899 BTU/kWh ซึ่งเกินกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ที่ 10,100 BTU/kWh เล็กน้อย โดยสะท้อนถึงการจ่ายไฟฟ้าที่ต่ำกว่าระดับที่เหมาะสม ส่วนค่าความพร้อมจ่ายของหน่วยผลิตไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมนั้นอยู่ที่ 86.3% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมาย และมีค่าความร้อนอยู่ที่ 7,095 BTU/kWh ซึ่งดีกว่าเป้าหมายที่ 7,159 BTU/kWh ทั้งนี้ ค่าความพร้อมจ่ายที่สูงดังกล่าวเป็นตัวชี้วัดว่าโรงไฟฟ้าราชบุรีได้รับค่าความพร้อมจ่าย (Availability Payment -- AP) เต็มจำนวนตามที่กำหนดไว้ใน PPA

อย่างไรก็ตาม ในปี 2559 โรงไฟฟ้าไตรเอนเนอจีประสบกับปัญหาด้านเทคนิคเกี่ยวกับวงล้อของกังหันก๊าซ (Gas Turbine Rotor) ที่ส่งผลให้ผลการดำเนินงานต่ำกว่าเป้าหมาย โดยโรงไฟฟ้าไตรเอนเนอจีมีค่าความพร้อมจ่ายที่ 70.6% ในปี 2559 เมื่อเทียบกับเป้าหมายที่ 93.3% และมีค่าความร้อนที่ 7,211 BTU/kWh อย่างไรก็ตาม ปัญหาดังกล่าวได้รับการแก้ไขแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2559 ทำให้ค่าความพร้อมจ่ายในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2560 อยู่ที่ 99.9% และมีค่าความร้อนที่ 7,139 BTU/kWh แม้ว่าผลการดำเนินงานจะต่ำกว่าคาด แต่ก็มิได้ส่งผลกระทบต่อบริษัทมากนักเนื่องจาก

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

โรงไฟฟ้าไตรเอนเนอจีมีกำไรคิดเป็นสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับผลประกอบการโดยรวมของบริษัท นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากเหตุการณ์ดังกล่าวก็อยู่ในความรับผิดชอบของผู้รับเหมางานเดินเครื่องและบำรุงรักษา (Operation and Maintenance Contractor) ทั้งหมด

ในปี 2559 บริษัทจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าจำนวน 20,228 ล้านหน่วยให้แก่ กฟผ. ซึ่งพลังงานไฟฟ้าจำนวน 17,109 ล้านหน่วยผลิตโดยโรงไฟฟ้าราชบุรี ส่วนที่เหลืออีก 3,119 ล้านหน่วยผลิตโดยโรงไฟฟ้าไตรเอนเนอจี โดยพลังงานไฟฟ้าที่จำหน่ายนั้นเพิ่มขึ้น 5% จาก 19,186 ล้านหน่วยในปี 2558 แม้ว่า กฟผ. จะส่งจ่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าของบริษัทเพิ่มขึ้น แต่รายได้ของบริษัทกลับลดลง 18% เป็น 45,010 ล้านบาทเนื่องจากราคาก๊าซธรรมชาติลดลง และรายได้ค่าความพร้อมจ่ายที่ลดลงตามโครงสร้างใน PPA เป็นหลัก ทั้งนี้ ราคาก๊าซธรรมชาติลดลง 22% เป็น 236 บาทต่อล้าน BTU บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จำนวน 8,282 ล้านบาทในปี 2559 ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนยังคงแข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นปี 2559 บริษัทมีเงินกู้รวมประมาณ 7,400 ล้านบาทและมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 22.8%

สำหรับ 3 เดือนแรกของปี 2560 รายได้ของบริษัทลดลง 27% เป็น 9,228 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการส่งจ่ายไฟฟ้าของ กฟผ. ที่ลดลง 20% เหลือ 4,102 ล้านหน่วย การส่งจ่ายไฟฟ้าที่ลดลงนี้ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทเนื่องจากกระแสเงินสดของบริษัทจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการดำรงความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้ามากกว่าจำนวนไฟฟ้าที่จำหน่ายได้ ดังนั้น บริษัทจึงมีรายได้ค่าความพร้อมจ่ายเต็มจำนวนเนื่องจากสามารถดำรงค่าความพร้อมจ่ายที่สูงกว่าเป้าหมาย โดยในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2560 บริษัทมี EBITDA จำนวน 2,261 ล้านบาท เทียบกับ 2,360 ล้านบาทสำหรับช่วง 3 เดือนแรกของปี 2559 โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 บริษัทมีเงินกู้รวมจำนวน 6,200 ล้านบาท ประกอบด้วยเงินกู้ยืมจากบริษัทแม่คือบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้งจำนวน 4,200 ล้านบาทและหุ้นกู้ที่ออกในปี 2558 อีกจำนวน 2,000 ล้านบาท บริษัทมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 19.8% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 โดยมีกระแสเงินสดต่อภาระหนี้ที่แข็งแกร่ง สำหรับช่วง 3 เดือนแรกของปี 2560 อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทอยู่ที่ 36.3 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ 114.9% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลขย้อนหลัง 12 เดือน)

ในอนาคตทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA ประมาณ 6,000-7,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 และจะค่อย ๆ ลดลงตามที่กำหนดไว้ในโครงสร้าง PPA ก่อนที่จะหมดอายุในปี 2570

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงดำรงความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าและรักษาผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ต่อไป อีกทั้งจะสามารถสร้างรายได้ที่มีนัยสำคัญไปจนถึงตลอดอายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งจะครบกำหนดในปี 2570

ทั้งนี้ ปัจจัยเชิงลบที่อาจมีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัท ได้แก่ กรณีที่บริษัทมีภาระหนี้เงินกู้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญซึ่งอาจมาจากการใช้เงินกู้ในการลงทุนขนาดใหญ่ โดยที่ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าราชบุรีที่ต่ำกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัท

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (RATCHGEN)

อันดับเครดิตองค์กร:

AAA

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลผลการดำเนินงานที่สำคัญของโรงไฟฟ้าราชบุรี

หน่วย	ม.ค.-มี.ค. 2560 (เป้าหมาย)	ม.ค.-มี.ค. 2560 (ค่าจริง)	2559	2558	2557	
โรงไฟฟ้าพลังความร้อน						
การผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิ	ล้านหน่วย	702	112	3,043	3,778	2,852
อัตราการเดินเครื่อง	%	23.6	3.6	24.8	34.3	22.8
ค่าความพร้อมจ่ายเฉลี่ย (12 เดือน)	%	95.5	100	97.1	87.3	99.4
ค่าอัตราความร้อนในการผลิตไฟฟ้า	บีทียู/หน่วย	10,100	10,899	10,200	9,947	10,352
กำลังผลิตพึงได้	เมกะวัตต์	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
การหยุดซ่อมตามแผน	ชั่วโมง	-	-	-	1,920	-
การหยุดฉุกเฉิน	ชั่วโมง	-	-	38	80	-
การหยุดซ่อมนอกแผน	ชั่วโมง	194	-	256	109	105
โรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวม						
การผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิ	ล้านหน่วย	2,274	2,948	14,066	11,893	10,747
อัตราการเดินเครื่อง	%	65.1	79.4	87.0	80.1	67.6
ค่าความพร้อมจ่ายเฉลี่ย (12 เดือน)	%	82.6	86.3	91.6	84.3	90.3
ค่าอัตราความร้อนในการผลิตไฟฟ้า	บีทียู/หน่วย	7,159	7,095	7,080	7,137	7,178
กำลังผลิตพึงได้	เมกะวัตต์	1,990	1,990	2,010	2,010	2,010
การหยุดซ่อมตามแผน	ชั่วโมง	720	720	1,208	2,297	1,854
การหยุดฉุกเฉิน	ชั่วโมง	-	40	280	943	263
การหยุดซ่อมนอกแผน	ชั่วโมง	397	116	592	466	421

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. *	2559 *	2558 *	2557 *	2556'	2555
	2560					
รายได้	9,228	45,010	54,618	48,822	46,353	51,794
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	62	323	428	512	485	554
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	945	3,678	3,884	4,139	5,323	4,867
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,026	6,931	7,284	7,933	7,031	7,335
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,261	8,282	9,001	9,396	8,790	9,364
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	4	477	548	774	189	19
สินทรัพย์รวม	37,105	38,571	41,846	50,648	47,885	42,956
เงินกู้รวม	6,186	7,386	8,360	14,225	12,090	14,700
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,050	24,940	25,599	25,578	26,850	20,795
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	20.4	16.4	15.2	17.6	18.1	17.8
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	14.3 **	15.1	14.9	14.7	17.9	19.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	36.3	25.6	21.0	18.3	18.1	16.9
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	114.9 **	93.8	87.1	55.8	58.2	49.9
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	19.8	22.8	24.6	35.7	31.0	41.4

* เงินทุนจากการดำเนินงาน รวมถึงกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย และอัตราส่วนทางการเงินได้รับการปรับปรุงด้วยรายการลูกหนี้ตามสัญญาเช่าทางการเงินของกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

** ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 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 ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิตไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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>