

## บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

อันดับเครดิตองค์กร:

AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

อันดับเครดิตในอดีต:

26 มี.ย. 2546

อันดับเครดิตองค์กร

A+

อันดับเครดิตตราสารหนี้  
มีประกัน                      ไม่มีประกัน

### เหตุผล

ทริสเรตติ้งเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH) เป็นระดับ "AA-" จากเดิมที่ระดับ "A+" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ที่สม่ำเสมอในรูปของเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทลูกที่บริษัทถือหุ้น 99.99% คือ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (RATCHGEN) ตลอดจนนโยบายการลงทุนที่มีความระมัดระวัง และความพร้อมของบริษัทในการเข้าร่วมประมูลโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากการที่เจ้าหน้าที่ของ RATCH มีสิทธิในการรับชำระหนี้และเรียกร้องสิทธิในสินทรัพย์ของ RATCHGEN ต่ำกว่าเจ้าหน้าที่ของ RATCHGEN เอง รวมทั้งความไม่แน่นอนของการแปรรูปกิจการไฟฟ้าในอนาคต

ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด 3,995 เมกะวัตต์ โดย 3,645 เมกะวัตต์มาจากกำลังการผลิตของ RATCHGEN และส่วนแบ่งกำลังการผลิตอีก 350 เมกะวัตต์จาก บริษัท ไตร เอนเนอจี้ จำกัด (TECO) ซึ่งบริษัทได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเป็น 50% บริษัทได้รับเงินปันผลในปี 2547 จำนวน 5,796 ล้านบาทจาก RATCHGEN และจำนวน 241 ล้านบาทจาก TECO นอกจากนี้ บริษัทยังมีการลงทุนในโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาอีกหลายโครงการ ได้แก่ บริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด ในสัดส่วน 25% บริษัท สยามเอทานอล เอ็กซ์ปอร์ต จำกัด ในสัดส่วน 15% และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

บริษัทได้รับเงินปันผลที่สม่ำเสมอจาก RATCHGEN ซึ่งเป็นผู้ปฏิบัติการโรงไฟฟ้าที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและมีเทคโนโลยีที่ทันสมัย รวมทั้งมีผู้ปฏิบัติการโรงไฟฟ้าที่มีประสบการณ์ยาวนาน ในปี 2547 บริษัทมีรายได้ 39,714 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 35,528 ล้านบาทในปี 2546 กำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 5,424 ล้านบาทในปี 2546 เป็น 6,487 ล้านบาทในปี 2547

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการที่บริษัทได้รับเงินปันผลที่แน่นอนจากบริษัทย่อยที่สำคัญ คือ RATCHGEN รวมทั้งยังคาดว่าบริษัทจะพิจารณาตัดสินใจลงทุนในอนาคตอย่างรอบคอบและระมัดระวัง

**ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่ออันดับเครดิต**

**จุดแข็ง/โอกาส**

- รายได้สม่ำเสมอจาก RATCHGEN และ TECO
- ประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมไฟฟ้า
- ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับผู้ถือหุ้นคือการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)
- มีความพร้อมสำหรับการประมูลโรงไฟฟ้าใหม่ในปี 2548-2549

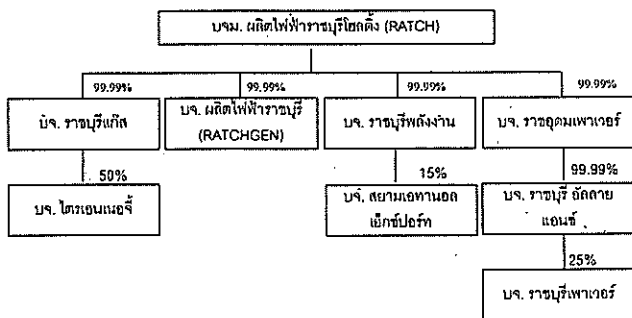
**จุดอ่อน/อุปสรรค**

- ความไม่ชัดเจนของโครงสร้างอุตสาหกรรมไฟฟ้าและสถานะของ กฟผ. ในอนาคต

**ภาพรวมองค์กร**

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH) และบริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (RATCHGE) ก่อตั้งในปี 2543 เพื่อซื้อโรงไฟฟ้าราชบุรีจากรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โดย RATCH ถือหุ้น 99.99% ใน RATCHGEN ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าราชบุรีที่มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 3,645 เมกะวัตต์ ซึ่งเท่ากับ 14.2% ของกำลังการผลิตติดตั้งในประเทศ และคิดเป็น 34% ของกำลังการผลิตติดตั้งของผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ ณ เดือนธันวาคม 2547 บริษัทได้ลงทุนเพิ่มในธุรกิจโรงไฟฟ้าโดยถือหุ้น 50% ในบริษัท ไตร เอนเนอร์จี จำกัด (TECO) ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าขนาด 700 เมกะวัตต์ และถือหุ้น 25% ในบริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด (RPC) ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าขนาด 1,400 เมกะวัตต์

ตาราง 1 โครงสร้างธุรกิจของ RATCH ณ เดือนพฤษภาคม 2548



นับตั้งแต่การก่อตั้ง RATCH เป็นต้นมา กฟผ. ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทในสัดส่วน 45% โดย กฟผ. ซึ่งเป็นผู้เดินเครื่องและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าราชบุรีให้แก่ RATCHGEN ภายใต้สัญญาปฏิบัติการและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า (Operation and Maintenance Agreement -- OMA) และเป็นผู้ซื้อไฟฟ้าแต่เพียงผู้เดียวจาก RATCHGEN ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase

Agreement -- PPA) นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีภาระผูกพันในการซื้อก๊าซธรรมชาติขั้นต้นกับ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) ภายใต้สัญญาหลักในการซื้อขายก๊าซธรรมชาติ (Master Gas Sales Agreement -- MGSA) แทน RATCHGEN ด้วย

**การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ**

- **เพิ่มการถือหุ้นใน TECO จาก 37.5% เป็น 50%**  
ณ วันที่ 9 มีนาคม 2548 บริษัท ราชบุรีแก๊ส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ RATCH ได้ลงทุน 13.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐเพื่อซื้อหุ้นของ TECO เพิ่มเติม ทำให้ RATCH มีเงินลงทุนใน TECO ทั้งหมด 2,625 ล้านบาท โดยถือหุ้นในสัดส่วน 50% เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 37.5%
- **ลงทุนใน บริษัท สยาม เอทานอล เอ็กซ์ปอร์ต จำกัด**  
บริษัท ราชบุรีพลังงาน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ RATCH ได้เข้าไปถือหุ้น 15% ใน บริษัท สยาม เอทานอล เอ็กซ์ปอร์ต จำกัด (SEEC) คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุน 45 ล้านบาท SEEC เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเอทานอลโดยมีกำลังการผลิต 30,000 ตันต่อปี คาดว่าโรงงานจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในปี 2549 โดย RATCH จะนำน้ำเสียจากโรงงานมาผ่านกระบวนการแปลงเป็นวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทน

**ภาวะอุตสาหกรรม**

นับเป็นเวลาหลายทศวรรษที่ธุรกิจไฟฟ้าของประเทศไทยดำเนินการโดยรัฐวิสาหกิจ 3 แห่งที่รับผิดชอบทั้งในด้านการผลิต การจัดส่ง และการจัดจำหน่ายไฟฟ้า โดยมี กฟผ. เป็นผู้ควบคุมการผลิตไฟฟ้าส่วนใหญ่และดูแลระบบสายส่งไฟฟ้าทั้งหมดของประเทศ รวมทั้งมีการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) รับผิดชอบในการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยมีข้อกำหนดให้ทั้ง กฟภ. และ กฟน. ต้องซื้อไฟฟ้าทั้งหมดจาก กฟผ.

▪ **การปรับโครงสร้างกิจการไฟฟ้าส่งเสริมให้เอกชนลงทุนในธุรกิจไฟฟ้า**

การแปรรูปกิจการไฟฟ้าของไทยเริ่มดำเนินการในส่วนของการผลิตไฟฟ้าเป็นส่วนแรก โดยมีมาตรการส่งเสริมให้เอกชนเข้ามามีบทบาทในการผลิตไฟฟ้า โดย กฟผ. เปิดโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตเอกชนรายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ในปี 2535 และโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer -- IPP) ในปี 2537 ทั้ง IPP และ SPP มีสัญญาขายไฟฟ้าระยะยาว 20-25 ปีกับ กฟผ. โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้าดังกล่าวได้รับการออกแบบเพื่อลดความเสี่ยงทางการตลาด ยกเว้นความเสี่ยงในการดำเนินงานสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชน ซึ่งผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนภายใต้โครงการ IPP ต้องขายไฟฟ้าทั้งหมดที่ผลิตได้ให้แก่ กฟผ. ในขณะที่ผู้ผลิตไฟฟ้าภายใต้โครงการ SPP สามารถขายไฟฟ้าให้แก่

กฟผ. หรือผู้ประกอบการอุตสาหกรรมอื่นๆ ได้นอกจากนี้ กฟผ. ได้ขายโรงไฟฟ้า 2 แห่งให้แก่ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO) ซึ่งเป็นบริษัทเอกชนที่ กฟผ. ถือหุ้น 25% ในปี 2538-2539 หลังจากนั้น ในปี 2543 กฟผ. ได้ขายโรงไฟฟ้าราชบุรีให้แก่ RATCHGEN ทั้งนี้ บทบาทของ กฟผ. ค่อยๆ เปลี่ยนไปจากเดิมที่เป็นผู้ผลิตไฟฟ้ามาเป็น ผู้รับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตเอกชนมากขึ้น

ณ เดือนธันวาคม 2547 ประเทศไทยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมของระบบไฟฟ้าทั้งสิ้น 26,056 เมกะวัตต์ ซึ่ง กฟผ. ยังคงเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุด ด้วยกำลังการผลิตคิดเป็น 59% ของทั้งหมด ตามมาด้วยบริษัทที่ถือหุ้นโดย กฟผ. และ IPP 31% SPP 8% และไฟฟ้าที่ซื้อจากสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาวอีก 2% โดยที่ความสำคัญของ กฟผ. จากเดิมที่เคยเป็นผู้ผลิตไฟฟ้า 100% ให้แก่ระบบเมื่อก่อนปี 2538 ลดลงเป็น 82% ในปี 2542 และ 59% ณ เดือนธันวาคม 2547 การผลิตไฟฟ้าโดยเอกชนเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดดในปี 2543 ถึง 2,870 เมกะวัตต์ หรือเพิ่มขึ้นถึง 17% เนื่องจากบริษัทผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนภายใต้โครงการ IPP 2 ราย คือ TECO และ บริษัท ผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (ประเทศไทย) จำกัด ได้เริ่มเปิดดำเนินการในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2543 ตามลำดับ อีกทั้งโรงไฟฟ้าราชบุรี 2 หน่วยแรกก็เริ่มเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าในปีดังกล่าวเช่นกัน

▪ **ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นมากทำให้ระดับพลังงานไฟฟ้าสำรองลดลง**

ความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยเติบโตอย่างมากในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา ถึงแม้ว่าในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัวระหว่างปี 2541-2542 ความต้องการได้ลดลงประมาณปีละ 1% ก็ตาม แต่ก็ได้เริ่มฟื้นตัว และความต้องการใช้ไฟฟ้าในระหว่างปี 2543-2547 เพิ่มขึ้นปีละประมาณ 7% จากรายงานของคณะกรรมการพยานกรณณ์ความต้องการไฟฟ้า (มกราคม 2547) ภายใต้สมมุติฐานเศรษฐกิจฟื้นตัวแบบปานกลางคาดว่าปริมาณการใช้ไฟฟ้าในช่วงปี 2547-2551 จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 7.53% ส่วนในระหว่างปี 2552-2556 จะมีอัตราที่ 6.79% และระหว่างปี 2557-2558 จะมีอัตราที่ 6.43%

แม้อุปสงค์ของการใช้ไฟฟ้าได้ฟื้นตัวขึ้นมาตั้งแต่ปี 2543 แต่ความต้องการที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวก็ยังไม่สามารถดูดซับอุปทานที่เพิ่มขึ้นอย่างมากได้ทั้งหมด จึงส่งผลให้มีกำลังการผลิตส่วนเกินในระบบไฟฟ้า โดยกำลังการผลิตสำรอง (รวมกำลังการผลิตทั้งหมดในระบบ) ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2547 มีค่า 26.8% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ระดับ 15%-20% อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะมีการใช้กำลังการผลิตส่วนเกินดังกล่าวหมดภายในช่วงปี 2548-2549 เมื่อความต้องการใช้ไฟฟ้าขยายตัวและโครงการผลิตไฟฟ้าใหม่ๆ มีความล่าช้ากว่าที่กำหนดไว้ และตามแผนพัฒนาพลังงานปี 2547 (PDP 2004) ที่ประมาณการโดย

กฟผ. กำลังการผลิตไฟฟ้าสำรองของประเทศคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 13.7% ในปี 2549

▪ **กฟผ. ยังคงมีบทบาทสำคัญภายใต้โครงสร้างกิจการไฟฟ้าแบบใหม่**

ระบบตลาดกลางซื้อขายไฟฟ้าซึ่งมีเป้าหมายในการสนับสนุนการแข่งขันผลิตไฟฟ้าได้ถูกยกเลิกโดยมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 9 กันยายน 2546 ด้วยสาเหตุส่วนหนึ่งเนื่องมาจากวิกฤตการณ์ไฟฟ้าที่เกิดขึ้นในหลายประเทศ รวมทั้งในสหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักรแบบจำลองโครงสร้างกิจการไฟฟ้าแบบใหม่ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 9 ธันวาคม 2546 คือระบบผู้ซื้อรายเดียว (Enhanced Single Buyer -- ESB) ซึ่งน่าจะมีผลกระทบต่อผู้ประกอบการที่ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. น้อยกว่าผลกระทบที่เกิดจากการใช้ระบบตลาดกลางซื้อขายไฟฟ้าเนื่องจาก กฟผ. ยังคงเป็นผู้ซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าต่างๆ แต่เพียงผู้เดียว แต่ก็ยังมีประเด็นต่างๆ ที่ต้องติดตามผลที่จะเกิดขึ้นต่อไปในอนาคตอีก อาทิ ผลการดำเนินงานของแบบจำลองใหม่ ผลกระทบต่อผู้ประกอบการเดิม และบทบาทของ กฟผ. ในอนาคต

**ภาวะธุรกิจ**

สถานะธุรกิจของบริษัทอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย โครงสร้างธุรกิจในปัจจุบันของ RATCH ขึ้นกับ RATCHGEN เป็นหลัก ณ เดือนธันวาคม 2547 มูลค่าการลงทุนใน RATCHGEN คิดเป็น 90% ของการลงทุนรวมของบริษัททั้งหมด และเงินปันผลรับจาก RATCHGEN คิดเป็น 96% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท

▪ **กฟผ. ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นหลักของบริษัท**

RATCH ก่อตั้งและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2543 เพื่อวัตถุประสงค์ในการซื้อโรงไฟฟ้าราชบุรีจาก กฟผ. ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของแผนการแปรรูป กฟผ. ทั้งนี้ กฟผ. ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วน 45% และมีผลประโยชน์ร่วมในรูปแบบเงินปันผลรับและการดำเนินงานโรงไฟฟ้า ณ เดือนมีนาคม 2548 ผู้ถือหุ้นของ RATCH ประกอบด้วย กฟผ. 45% กลุ่มบริษัทบ้านปู 14.99% สำนักงานประกันสังคม 2.89% และธนาคารออมสิน 2.62% ถึงแม้ว่า กฟผ. จะอยู่ในขั้นตอนของการแปรรูปเป็นบริษัทมหาชน แต่กระบวนการดังกล่าวก็น่าจะกระทบต่อความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัท

▪ **รายได้เงินปันผลที่สม่ำเสมอจาก RATCHGEN**

กระแสเงินสดของ RATCH ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับรายได้เงินปันผลที่ได้รับจาก RATCHGEN เป็นอย่างมาก โดยเงินปันผลที่ได้รับอย่างสม่ำเสมอเป็นผลมาจากการที่โรงไฟฟ้าของ RATCHGEN เป็นโรงไฟฟ้าที่มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง มีเทคโนโลยีที่ทันสมัย และมีผู้ปฏิบัติการโรงไฟฟ้าที่มีประสบการณ์ยาวนานเช่น กฟผ.

สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) อายุ 25 ปีระหว่าง กฟผ. กับ RATCHGEN มีการออกแบบที่ดีเพื่อป้องกันมิให้บริษัทได้รับผลกระทบจากความผันแปรของอุปสงค์และอุปทานของไฟฟ้า รายได้ค่าไฟฟ้าที่มาจากค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าทำให้เกิดความมั่นคงและแน่นอนของกระแสเงินสด ในขณะที่กลไกในการปรับรายได้ช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราและอัตราเงินเฟ้อ สัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติ (GSA) อายุ 25 ปีกับ ปตท. และโครงสร้างค่าพลังงานไฟฟ้าตามสัญญา PPA เป็นปัจจัยจำกัดความเสี่ยงในด้านเชื้อเพลิง นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีภาระผูกพันในการซื้อก๊าซธรรมชาติขั้นต้นกับ ปตท. แทน RATCHGEN ด้วย

การเดินเครื่องและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าของ กฟผ. ภายใต้สัญญาปฏิบัติการและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า (OMA) มีส่วนช่วยลดความเสี่ยงในด้านเทคโนโลยีและการดำเนินงานให้แก่ RATCHGEN ด้วยประสบการณ์กว่า 30 ปี กฟผ. ได้พัฒนาชื่อเสียงที่ดีในการเป็นผู้ปฏิบัติการโรงไฟฟ้า นอกจากนี้ บริษัทยังมีการทำสัญญาในการจัดหาอะไหล่ที่สำคัญของเครื่องกังหันก๊าซกับ General Electric (GE) เป็นเวลา 12 ปี ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงในด้านราคาและความพร้อมของอะไหล่ของโรงไฟฟ้าด้วย

ผลการดำเนินงานของ RATCHGEN ในปี 2547 นับว่าน่าพอใจเนื่องจากบริษัทสามารถดำรงค่าความพร้อมจ่ายเฉลี่ยของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนให้อยู่ที่ระดับ 96.2% ซึ่งดีกว่าเป้าหมายเล็กน้อย และสามารถพัฒนาค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมจากระดับ 85.7% ในปี 2546 เป็น 91.7% ในปี 2547

■ **เน้นการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า**

RATCH มีนโยบายการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับไฟฟ้าทั้งในประเทศและต่างประเทศโดยใช้นโยบายการลงทุนที่ระมัดระวังพอสมควร แม้ว่า RATCH จะมียุทธศาสตร์ค่อนข้างกว้างในการลงทุน แต่การลงทุนในอนาคตของ RATCH จะให้ความสำคัญกับการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) กับ กฟผ. เป็นลำดับแรก จากนั้นจึงเป็นการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าที่พร้อมขยายกำลังการผลิต (Brown Field Project) และโครงการใหม่ (Green Field Project) นอกจากนี้โรงไฟฟ้า RATCHGEN แล้ว บริษัทยังมีการลงทุนในโรงไฟฟ้า IPP อีก 2 โครงการ คือ โรงไฟฟ้าของ TECO และโรงไฟฟ้าของบริษัทราชบุรีเพาเวอร์ (เดิมชื่อโรงไฟฟ้าหินกวด)

■ **การลงทุนใน TECO ให้เงินปันผล 241 ล้านบาทในปี 2547**

ในเดือนพฤศจิกายน 2546 บริษัทได้ลงทุนจำนวน 2,100 ล้านบาทเพื่อถือหุ้น 37.5% ใน TECO ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ โรงไฟฟ้าดังกล่าวเป็นโรงไฟฟ้าแบบพลังความร้อนร่วมที่มีกำลังการผลิตขนาด 700 เมกะวัตต์ที่ตั้งอยู่ที่จังหวัดราชบุรีและตั้งอยู่

ใกล้กับโรงไฟฟ้า RATCHGEN ซึ่งช่วยสนับสนุนความร่วมมือระหว่างกันในการดำเนินการโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง TECO ได้เริ่มดำเนินการผลิตในเดือนกรกฎาคม 2543 ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าอายุ 20 ปีกับ กฟผ. ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของ TECO เป็นที่น่าพอใจโดยสามารถรักษาค่าความพร้อมจ่ายเฉลี่ยที่ระดับประมาณ 93.6% ในปี 2548 ซึ่งถือว่าดีกว่าระดับค่าความพร้อมจ่ายเฉลี่ยของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมของ RATCHGEN เล็กน้อย RATCH ได้เพิ่มการถือหุ้นใน TECO อีก 12.5% หรือ 13.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐในเดือนมีนาคม 2548 ปัจจุบัน โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ TECO ประกอบด้วย บริษัทราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด (50%) (ซึ่งถือหุ้นโดย RATCH 100%) และ Texaco Thailand Energy Co. (50%)

■ **โครงการ RPC ดำเนินการตามแผน**

RATCH มีเงินลงทุน 416 ล้านบาทในโรงไฟฟ้าของบริษัทราชบุรีเพาเวอร์ในสัดส่วน 25% ณ เดือนมีนาคม 2548 โดยโรงไฟฟ้าดังกล่าวอยู่ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระซึ่งมีชื่อเดิมว่าโครงการโรงไฟฟ้าหินกวด และมีที่ตั้งโครงการตามแผนที่จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ หลังจากมีการคัดค้านจากชุมชนท้องถิ่น ทำให้โครงการดังกล่าวต้องเปลี่ยนประเภทเชื้อเพลิงจากถ่านหินเป็นก๊าซธรรมชาติ และย้ายสถานที่ตั้งโครงการไปอยู่ที่จังหวัดราชบุรี ปัจจุบัน บริษัทราชบุรีเพาเวอร์ได้รับการออกแบบให้เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงจำนวน 2 หน่วยซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 1,400 เมกะวัตต์ และมีต้นทุนรวมของโครงการประมาณ 890 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยจะมีการจัดหาเงินทุนในสัดส่วน 75% คาดว่าจะจัดหาเงินทุนและเริ่มก่อสร้างโรงไฟฟ้าได้ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2549 และจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในปี 2551 ซึ่ง RATCH คาดว่าจะต้องเพิ่มเงินลงทุนในโครงการดังกล่าวอีกประมาณ 2,000 ล้านบาทในช่วงปี 2548-2550

■ **ชะลอการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดเล็ก**

บริษัท ราชบุรีพลังงาน จำกัด ก่อตั้งในปี 2544 และถือหุ้น 100% โดย RATCH เพื่อที่จะลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดเล็กในเขื่อน 4 แห่งของกรมชลประทาน โดยมีกำลังการผลิตรวม 36.7 เมกะวัตต์ และใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 1,500-2,000 ล้านบาท ซึ่งแหล่งเงินทุนจะมาจากผู้ถือหุ้นประมาณ 30% และจากเงินกู้ยืมอีก 70% อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันยังไม่มีการดำเนินการก่อสร้างโครงการดังกล่าว เนื่องจากกรมชลประทานมีการเปลี่ยนนโยบายเกี่ยวกับการดูแลโรงไฟฟ้าพลังน้ำ

**ภาวะการเงิน**

ในฐานะที่เป็นบริษัทโฮลดิ้ง กระแสเงินสดของ RATCH ส่วนใหญ่จะมาจากเงินปันผลรับจากการลงทุน

▪ **รายได้สม่ำเสมอจาก RATCHGEN และ TECO**

ในปี 2547 บริษัทได้รับเงินปันผลจำนวน 5,796 ล้านบาท จากเงินลงทุนจำนวน 18,275 ล้านบาทใน RATCHGEN โดย RATCHGEN มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล 100% ของกำไรสุทธิ หลังจากที่สามารถดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ที่ขึ้นต่ำไว้ที่ระดับ 1.2 เท่าและกั้นเงินสำรองสำหรับการชำระหนี้ได้ครบตามที่กำหนดไว้ โดย RATCH ได้รับเงินปันผลจาก RATCHGEN ที่ค่อนข้างสม่ำเสมอจากปัจจัยพื้นฐานของโครงการที่แข็งแกร่ง

บริษัทใช้แหล่งเงินทุนภายในบริษัทในการลงทุนในโรงไฟฟ้าของ TECO จำนวน 2,625 ล้านบาท และได้รับเงินปันผลทันทีจำนวน 220 ล้านบาทในปี 2546 และ 241 ล้านบาทในปี 2547 จากการที่โรงไฟฟ้าของ TECO มีขนาดค่อนข้างเล็กกว่า RATCHGEN มาก ทำให้เงินปันผลจาก TECO อยู่ที่ระดับ 5%-7% ของเงินปันผลรวบรวมของ RATCH

▪ **กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพียงพอต่อการลงทุนเพิ่ม**

กระแสเงินสดจากเงินปันผลรับประมาณ 6,000 ล้านบาทต่อปี ถือว่าเพียงพอสำหรับแผนการลงทุนรวม 2,400 ล้านบาทของบริษัท

ในช่วงระหว่างปี 2548-2550 โดยแยกเป็น 2,000 ล้านบาทสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทราชบุรีเพาเวอร์ และ 400 ล้านบาทสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ สำหรับการลงทุนโรงไฟฟ้า IPP ใหม่ระหว่างปี 2548-2550 นั้น บริษัทอาจต้องหาแหล่งเงินกู้จากภายนอกเพิ่มเติม

▪ **อัตราการทำกำไรสูงขึ้นในไตรมาสแรกของ ปี 2548**

บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้น 11.8% เป็น 39,714 ล้านบาทในปี 2547 โดยค่าพลังงานไฟฟ้า (EP) สูงขึ้น 20% ในขณะที่ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าต่ำลง 4% บริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายที่ 27.0% ในไตรมาสแรกของ ปี 2548 เพิ่มขึ้นจาก 24.5% ในปี 2547 ระดับหนี้และสภาพคล่องของบริษัทดีขึ้นเมื่อบริษัททยอยชำระหนี้และต้นทุนภาระหนี้ลดลงจาก MLR-1.5% เป็น MLR-2.5% อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนดีขึ้นจาก 61.0% ณ สิ้นปี 2546 เป็น 53.4% ณ สิ้นไตรมาสแรกของปี 2548 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายในปี 2547 ดีขึ้นที่ 8.5 เท่า ซึ่งเพิ่มจาก 5.7 เท่าจากปี 2546

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

	วันที่ 31 ธันวาคม					
	3/2548	2547	2546	2545	2544	2543
รายได้จากการขายไฟฟ้า	10,660	39,714	35,528	27,493	17,423	2,764
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	8,455	32,668	28,634	21,256	13,180	2,405
กำไรจากการดำเนินงาน	2,205	7,046	6,894	6,237	4,243	359
ดอกเบี้ยจ่าย	287	1,225	1,703	1,967	1,386	247
กำไรสุทธิ	2,149	6,487	5,424	4,729	3,060	204
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,719	8,750	7,892	6,573	4,347	353
เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร	16	125	2,401	27,050	92	29,336
สินทรัพย์รวม	68,629	69,494	67,144	67,784	39,850	36,947
เงินกู้รวม	35,028	35,765	38,652	40,896	18,267	18,482
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,617	28,468	24,736	22,574	19,295	16,236
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขาย (%)	27.0	24.5	26.7	29.5	31.4	20.5
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.8**	12.1	11.3	13.7	13.1	1.1
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	11.0	8.5	5.7	4.5	4.3	2.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวม (%)	7.8**	24.5	20.4	16.1	23.8	1.9
อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (%)	53.4	55.7	61.0	64.4	48.6	53.2

\* งบการเงินรวม

\*\* ยังไม่ได้ปรับให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี

โครงการลงทุนของ RATCH\*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม					
	3/2548	2547	2546	2545	2544	2543
<b>กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)</b>						
RATCHGEN**	3,645	3,645	3,645	3,645	1,470	1,470
TECO (เฉพาะส่วนของ RATCH)	350	263	263	-	-	-
RPC (เฉพาะส่วนของ RATCH)***	350	350	-	-	-	-
<b>เงินลงทุน (วิธีราคาทุน)</b>						
RATCHGEN**	18,275	18,275	18,275	18,275	16,000	16,000
TECO	1,809	1,284	1,284	-	-	-
RPC***	416	416	-	-	-	-
<b>เงินลงทุน (วิธีส่วนได้เสีย)</b>						
RATCHGEN**	21,316	22,244	21,780	21,891	18,829	16,123
TECO	2,806	2,166	1,965	-	-	-
RPC***	371	381	-	-	-	-
<b>เงินปันผลรับ</b>						
RATCHGEN**	-	5,796	5,615	3,888	-	-
TECO	-	241	220	-	-	-
RPC***	-	-	-	-	-	-

- \* งบการเงินรวม
- \*\* งบการเงินเฉพาะบริษัท
- \*\*\* เริ่มดำเนินการผลิตในปี 2551

สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิต

ทริสเรตติ้งใช้สัญลักษณ์ตัวอักษรแสดงผลการจัดอันดับเครดิตระยะยาวจำนวน 8 อันดับ โดยเริ่มจาก AAA ซึ่งเป็นอันดับเครดิตสูงสุด จนถึง D ซึ่งเป็นอันดับต่ำสุด แต่ละสัญลักษณ์มีความหมายดังนี้

- AAA** อันดับเครดิตสูงสุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงสุด และได้รับผลกระทบน้อยจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
- AA** มีความเสี่ยงต่ำมาก บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับ AAA
- A** มีความเสี่ยงในระดับต่ำ บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
- BBB** มีความเสี่ยงในระดับปานกลาง บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ที่เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่า และอาจมีความสามารถในการชำระหนี้ก่อนแสดงเมื่อเทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
- BB** มีความเสี่ยงในระดับสูง บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่าระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ ค่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ที่อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
- B** มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำ และอาจจะหมดความสามารถหรือความตั้งใจในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
- C** มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงที่สุด บริษัทไม่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นตามกำหนดอย่างชัดเจน โดยต้องอาศัยเงื่อนไขข้ออำนวยทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ อย่างมากจึงจะสามารถในการชำระหนี้ได้
- D** เป็นระดับที่อยู่ในสภาวะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด

อันดับเครดิตจาก AA ถึง C อาจมีเครื่องหมายบวก (+) หรือลบ (-) ต่อท้ายเพื่อจำแนกความแตกต่างของคุณภาพของอันดับเครดิตภายในระดับเดียวกัน  
 อันดับเครดิตจากทริสเรตติ้งสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้โดยไม่รวมความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงการชำระหนี้จากสกุลเงินบาทเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ

นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังกำหนด "แนวโน้มอันดับเครดิต" (Rating Outlook) ควบคู่ไปกับ "อันดับเครดิตองค์กร" (Company Rating) เพื่อสะท้อนมุมมองของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับความเป็นไปได้ของการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตขององค์กรหรือบริษัทนั้นๆ ในระยะปานกลางหรือมากกว่า โดยทริสเรตติ้งจะพิจารณาถึงโอกาสที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในอนาคตของบริษัทที่อาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้

- ทั้งนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทหนึ่งๆ จะเท่ากับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทนั้น
- แนวโน้มอันดับเครดิตแบ่งออกเป็น 4 ระดับ ได้แก่

  - แนวโน้ม Positive หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับขึ้น
  - แนวโน้ม Stable หมายถึงอันดับเครดิตอาจไม่เปลี่ยนแปลง
  - แนวโน้ม Negative หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับลดลง
  - แนวโน้ม Developing หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับขึ้น ปรับลดลง หรือไม่เปลี่ยนแปลง

ติดต่อขอข้อมูลการเป็นสมาชิก

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สำนักกรรมการผู้จัดการ โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500  
 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, <http://www.trisrating.com>

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ครอบครองสิทธิ์ พ.ศ. 2548 ห้ามมิให้บุคคลใดใช้ ปรินต์ หรือทำซ้ำโดยไม่ได้รับอนุญาต การขจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายขององค์กรหรือเจ้าของธุรกิจ หรือผู้ออกตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น ไม่ควรใช้เพื่อวัตถุประสงค์ในการตัดสินใจลงทุน หรือการตัดสินใจอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องปรากฏในรายงานโลก ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด องค์กรที่ร่วมโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติกรรม ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายละหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงมิได้รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้น ผลที่ได้รับ หรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว