

# บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ประกาศผลอันดับเครดิตครั้งที่ 873

9 พฤษภาคม 2555

อันดับเครดิตองค์กร:	AA	
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable	
อันดับเครดิตตราสารหนี้ใหม่:	-	
อันดับเครดิตในอดีต:	-	
วันที่	องค์กร	ตราสารหนี้ (มีประกัน/ไม่มีประกัน)
09/02/54	AA/Sta	-
15/06/48	AA-/Sta	-
12/07/47	A+/Sta	-
26/06/46	A+	-

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH) ที่ระดับ “AA” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำจากการเป็นกลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนรายได้เงินปันผลที่มากและสม่ำเสมอจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าและความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคำนึงถึงความหลากหลายของโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทและแผนขยายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าและโครงการที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวมีข้อจำกัดจากภาระหนี้และความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในต่างประเทศ

RATCH เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ลงทุนในธุรกิจไฟฟ้า บริษัทก่อตั้งในปี 2543 เพื่อซื้อโรงไฟฟ้าราชบุรีจาก กฟผ. โดยในปีเดียวกันบริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เดือนมีนาคม 2555 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ RATCH ยังคงเป็น กฟผ. ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 45% บริษัทมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้งหมด 21 โครงการด้วยกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 11,262 เมกะวัตต์ และคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทจำนวน 6,644 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าจำนวน 10 โครงการ (5,314 เมกะวัตต์) เปิดดำเนินการผลิตไฟฟ้าแล้ว ในขณะที่อีก 11 โครงการ (1,330 เมกะวัตต์) อยู่ระหว่างการก่อสร้างหรือพัฒนา โดยกำลังการผลิตของโครงการที่ดำเนินงานแล้ว 85% จ่ายไฟฟ้าเข้าสู่ระบบของประเทศไทย อีก 14% อยู่ในประเทศออสเตรเลีย และ 1% อยู่ในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าของบริษัทที่จ่ายไฟฟ้าเข้าสู่ระบบของประเทศไทยจำนวน 4,509 เมกะวัตต์ คิดเป็น 14% ของกำลังการผลิตติดตั้งของประเทศ ส่งผลให้บริษัทเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยโรงไฟฟ้าทั้งหมดมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)

ในปี 2554 บริษัทได้ขยายการลงทุนธุรกิจไฟฟ้าไปยังประเทศออสเตรเลียหลังจากถือหุ้น 56.16% ใน Transfield Services Infrastructure Fund (TSIF) ด้วยเงินลงทุนจำนวน 203 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หลังจากนั้น TSIF ได้เพิกถอนการจดทะเบียนหลักทรัพย์และเปลี่ยนชื่อเป็น RATCH-Australia Corporation Limited (RAC) ปัจจุบันบริษัทได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน RAC เป็น 68.1% และมีแผนจะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเป็น 80% ภายในเดือนกรกฎาคม 2555 โดย RAC มีกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้น 1,126 เมกะวัตต์ คิดเป็นกำลังการผลิตของ RATCH จำนวน 766 เมกะวัตต์ตามสัดส่วนการถือหุ้น 68.1% ใน RAC ณ เดือนมีนาคม 2555 แม้ว่ารายได้ส่วนใหญ่ของ RAC จะอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า แต่ RATCH ยังคงมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจไฟฟ้าในประเทศออสเตรเลียจากสภาพการแข่งขันที่แตกต่างจากประเทศไทย

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาบริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เฉลี่ย 10,000 ล้านบาทต่อปี บริษัทลดการพึ่งพารายได้เงินปันผลจาก บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (RATCHGEN) จาก 100% ในอดีตเหลือ 85% ของรายได้เงินปันผลรวมของบริษัทในปัจจุบัน โดยในปี 2554 บริษัทมีรายได้เงินปันผลทั้งสิ้น 5,239 ล้านบาทจากการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้า ซึ่งรายได้เงินปันผลหลักยังคงมาจาก RATCHGEN ในสัดส่วน 85% โดยส่วนที่เหลืออีก 15% เป็นรายได้เงินปันผลจาก บริษัท ไตร เอนเนอจี้ จำกัด (TECO) บริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด (RPCL) และ บริษัท ชูบุราชบุรี อีเล็กทริกเซอร์วิส จำกัด (CRESCO)

ติดต่อ:  
เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต  
rungrat@trisrating.com

ธีรนาถ นภาพฤษษ์ชาติ  
thiranart@trisrating.com

นพลักษณ์ รักธรรม  
nopalak@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

WWW. TRISRATING.COM

บริษัทยังคงมีฐานะการเงินที่ดี อย่างไรก็ตาม โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงหลังจากการซื้อกิจการของ RAC ในปี 2554 เนื่องจากบริษัทใช้วิธีการก่อหนี้สำหรับการลงทุน และ RAC มีภาระหนี้ในระดับสูง บริษัทมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นจาก 26.5% ในปี 2553 เป็น 44.3% ในปี 2554 โดยบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายย่นระหว่างปี 2555-2559 ประมาณ 27,000 ล้านบาท ด้วยระดับ EBITDA ประมาณ 10,000 ล้านบาทต่อปีและเงินสดในมือซึ่งรวมเงินลงทุนระยะสั้น ณ เดือนธันวาคม 2554 ทั้งหมดอีก 13,710 ล้านบาททำให้บริษัทยังคงมีศักยภาพในการลงทุนตามแผนโดยใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจต้องใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกเพิ่มเติมสำหรับการซื้อกิจการขนาดใหญ่หรือการลงทุนอื่นที่นอกเหนือจากโครงการในปัจจุบัน

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะมีรายได้เงินปันผลที่แน่นอนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าและโครงการที่มีคุณภาพเนื่องจากบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะยังคงดำรงโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้เมื่อต้องดำเนินการตามแผนการเติบโตหรือเมื่อมีการลงทุนในอนาคต

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

อันดับเครดิตองค์กร:

AA

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

#### บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2555 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ 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: [http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating\\_criteria.html](http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating_criteria.html)