

# บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 27/2556

25 เมษายน 2556

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+	-

ติดต่อ:  
เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต  
rungrat@trisrating.com

ธีรนาถ นภาพฤกษ์ชาติ  
thiranart@trisrating.com

นพลักษณ์ รัชธรรม  
nopalak@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

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

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH) เป็น "AA+" จากเดิมที่ระดับ "AA" ซึ่งสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่มีความแข็งแกร่งขึ้นจากการขยายธุรกิจ รวมถึงความสำเร็จของการดำเนินงานโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ของบริษัท อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะผู้นำในการเป็นกลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนรายได้เงินปันผลจำนวนมากและสม่ำเสมอจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า และความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคำนึงถึงความหลากหลายของโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทและแผนขยายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าและโครงการที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศด้วย

RATCH เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าซึ่งก่อตั้งในปี 2543 เพื่อซื้อโรงไฟฟ้าราชบุรีจาก กฟผ. โดยในปีเดียวกันบริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย ณ วันที่ 7 มีนาคม 2556 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ RATCH ยังคงเป็น กฟผ. ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 45% บริษัทมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้งหมด 18 โครงการ ด้วยกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 11,013 เมกะวัตต์ โดยคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทจำนวน 6,337 เมกะวัตต์ บริษัทมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 14.6% ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา โดยเพิ่มขึ้นจาก 5,531 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2553 เป็น 6,337 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2555 โดยมาจากโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการแล้วจำนวน 12 โครงการ (5,313 เมกะวัตต์) และ 6 โครงการ (1,024 เมกะวัตต์) ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างหรือพัฒนา โรงไฟฟ้าของบริษัทที่จ่ายไฟฟ้าเข้าสู่ระบบของประเทศไทยมีจำนวน 4,570 เมกะวัตต์ คิดเป็น 14% ของกำลังการผลิตติดตั้งของประเทศ ส่งผลให้บริษัทเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

โรงไฟฟ้าทั้งหมดของบริษัทที่จ่ายไฟฟ้าเข้าสู่ระบบของประเทศไทยมีการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) สำหรับโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการแล้วนั้น เป็นโรงไฟฟ้าที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยประมาณ 83% อยู่ในประเทศออสเตรเลีย 12% และอยู่ในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาวอีก 5% นอกจากนี้ ประมาณ 90% ของกำลังการผลิตไฟฟ้างกล่าวของบริษัทใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง ในขณะที่ 5% เป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และส่วนที่เหลือ 5% เป็นโรงไฟฟ้าถ่านหินและพลังงานทดแทน

บริษัทได้ขยายธุรกิจไฟฟ้าไปยังประเทศออสเตรเลียมาตั้งแต่ปี 2554 โดยซื้อกิจการของ RATCH-Australia Corporation Limited (RAC; เดิมชื่อ Transfield Services Infrastructure Fund) ปัจจุบันบริษัทถือหุ้นใน RAC คิดเป็นสัดส่วน 80% โดยบริษัทใช้เงินลงทุนทั้งหมดจำนวน 289 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในปี 2555 บริษัทขายเงินลงทุนจำนวน 14.03% ในโรงไฟฟ้า Loy Yang A และตกลงรับข้อเสนอกการยกเลิกสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า Collinsville ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ตั้งอยู่ในประเทศออสเตรเลีย บริษัทได้รับผลตอบแทนรวมทั้งสิ้น 219 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียจากการทำธุรกรรมดังกล่าว ปัจจุบันกำลังการผลิตไฟฟ้าของบริษัทในประเทศออสเตรเลียมีจำนวนทั้งสิ้น 654 เมกะวัตต์ และบริษัทยังมีแผนในการพัฒนาโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศออสเตรเลียด้วย หลังจากลงทุนใน RAC ในปี 2554 บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เพิ่มขึ้นจากระดับเฉลี่ยที่ 10,000 ล้านบาทต่อปีเป็นระดับเฉลี่ยที่ 12,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2554-2555 สำหรับปี 2555 นั้น EBITDA ของบริษัทมาจาก บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (RATCHGEN) 71% มาจาก RAC 17% และมาจากโครงการอื่น ๆ อีก 12% สำหรับเงินปันผลที่

บริษัทได้รับจำนวน 5,486 ล้านบาทในปี 2555 นั้นมาจากการลงทุนใน RATCHGEN บริษัท ไตร เอนเนอจี จำกัด (TECO) บริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด (RPCL) และบริษัท ชูบุราชบุรี อีเลคทริคเซอร์วิส จำกัด (CRESCO)

บริษัทมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นหลังจากบริษัทชำระหนี้เงินกู้ที่มีกับสถาบันการเงินและบริษัทที่เกี่ยวข้องของ RAC โดยบริษัทมีเงินกู้รวมลดลงจาก 39,325 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2554 เหลือ 31,803 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2555 บริษัทมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนดีขึ้นจาก 44.8% ณ สิ้นปี 2554 เหลือ 37.2% ณ สิ้นปี 2555 โดยช่วงระหว่างปี 2556-2559 นั้นบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนรวม 37,000 ล้านบาท โดยคาดว่าในปี 2556 จะมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนประมาณ 10,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ด้วยระดับ EBITDA ที่ 12,000 ล้านบาทต่อปีและเงินสดในมือซึ่งรวมเงินลงทุนระยะสั้น ณ เดือนธันวาคม 2555 อีก 13,933 ล้านบาททำให้บริษัทยังคงมีศักยภาพในการลงทุนตามแผนโดยใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจต้องใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกเพิ่มเติมสำหรับการซื้อกิจการขนาดใหญ่หรือการลงทุนอื่นที่นอกเหนือจากโครงการในปัจจุบัน

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะมีรายได้ที่แน่นอนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะยังคงดำรงโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้แม้จะต้องดำเนินการตามแผนการเติบโตหรือเมื่อมีการลงทุนในอนาคต

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH)

อันดับเครดิตองค์กร:

AA+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2555	2554	2553	2552	2551
รายได้	55,365	43,457	42,181	35,351	42,210
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	2,488	1,720	677	861	1,293
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	5,075	4,885	5,177	6,740	6,493
เงินทุนจากการดำเนินงาน	9,229	7,845	7,635	8,212	8,714
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	12,555	11,720	9,830	11,286	10,876
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	938	193	383	140	263
สินทรัพย์รวม	96,811	97,342	69,582	69,342	69,672
เงินกู้รวม	31,803	39,325	16,860	19,640	22,831
ส่วนของผู้ถือหุ้น	53,732	48,485	46,676	44,524	40,975
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	19.1	21.7	18.6	25.4	22.0
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	10.0	11.0	11.1	13.2	12.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.0	6.8	14.5	13.1	8.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	29.0	19.9	45.3	41.8	38.2
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	37.2	44.8	26.5	30.6	35.8

\* งบการเงินรวม

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. 2556 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว 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)