

# บริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 จำกัด

ครั้งที่ 69/2563

11 กันยายน 2563

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:  
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน A

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 21/02/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิงจ
26/07/60	A	Stable

ติดต่อ:

เสริมวิท ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทรกล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 จำกัด และอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "A" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ในขณะที่ยังคงจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A" ด้วย ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ NNPC200A ที่จะครบกำหนดในเดือนตุลาคม 2563

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงโครงสร้างสัญญาที่รัดกุมของบริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 ตลอดจนกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) (ได้รับอันดับเครดิต "AAA" จากทริสเรทติ้ง) และประวัติของการดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวมีข้อจำกัดจากความไม่แน่นอนของปริมาณน้ำในแม่น้ำจืด

บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 25 ปีกับ กฟผ. ซึ่งช่วยบรรเทาความเสี่ยงด้านตลาด นอกจากนี้ บริษัทยังมีสัญญาสัมปทาน (Concession Agreement) กับรัฐบาล สปป.ลาว ซึ่งช่วยบรรเทาความเสี่ยงจากการโอนเงินและการแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยสัญญาสัมปทานให้สิทธิบริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 ในการรับรายได้และพักเงินในบัญชีเงินฝากที่อยู่นอก สปป. ลาว ได้ ดังนั้น รายได้จากการขายไฟฟ้าที่ได้รับจาก กฟผ. จึงใช้วิธีจ่ายเข้าบัญชีเงินฝากของบริษัทในประเทศไทย

สำหรับช่วงครึ่งแรกของปี 2563 บริษัทมีรายได้ 987 ล้านบาท ลดลงถึง 52% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทก็ลดลง 60% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ 631 ล้านบาท ผลการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำนั้นเป็นผลมาจากภาวะภัยแล้งที่รุนแรงในปี 2562 ซึ่งทำให้เขื่อนมีปริมาณน้ำในระดับต่ำที่สุดตั้งแต่ดำเนินงานมา ทริสเรทติ้งประมาณการว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ในช่วง 2.0-2.5 พันล้านบาท ซึ่งขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนในช่วงที่เหลือของปี จากข้อมูลสถิติในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนในช่วงครึ่งหลังของปีจะคิดเป็นประมาณ 80% ของปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนทั้งปี

บริษัทประกาศให้ปี 2563 เป็นปีแล้งสำหรับการดำเนินงาน ซึ่งจะทำให้บริษัทได้รับการยกเว้นการดำรงความพร้อมจ่ายขั้นต่ำตลอดปี 2563 ดังนั้น บริษัทจึงสามารถเก็บน้ำให้เพียงพอสำหรับการดำเนินงานในปี 2564 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะฟื้นตัวในปี 2564 บนสมมติฐานแผนการดำเนินงานในปัจจุบัน โดยบริษัทมีแผนจะเก็บน้ำในเขื่อนให้อยู่ในระดับ 369 เมตรเหนือระดับน้ำทะเลภายในสิ้นปี 2563 ซึ่งจะเป็นปริมาณน้ำที่เพียงพอสำหรับการผลิตไฟฟ้าตลอดช่วงฤดูแล้งในปี 2564 ซึ่งจะทำให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทกลับมาอยู่ในระดับปกติที่ประมาณ 3.0-3.5 พันล้านบาทตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทคาดว่าจะสูงมากกว่า 5 เท่าในปี 2563 และจะดีขึ้นมาอยู่ในระดับ 3-4 เท่าในปี 2564

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากโรงไฟฟ้าโดยมีสมมติฐานว่าปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนจะอยู่ระดับค่าเฉลี่ยในระยะยาว นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการโรงไฟฟ้าและปริมาณน้ำให้มีเพียงพอสำหรับการผลิตไฟฟ้าได้ตามเป้าหมายตลอดอายุสัญญา PPA

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ปัจจัยที่อาจมีผลต่อการลดอันดับเครดิตอาจเกิดจากการที่บริษัทมีกระแสเงินสดที่ลดลง หรือมีการลงทุนขนาดใหญ่ซึ่งทำให้สถานะการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

## บริษัท ผลิตไฟฟ้าบ้านจิม 2 จำกัด (NN2PC)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NNPC200A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A
NNPC223A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A
NNPC233A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A
NNPC240A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	A
NNPC253A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	A
NNPC273A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	A
NNPC270A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	A
NNPC303A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2573	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 5 ปี	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)