

# บริษัท อมตะ บี.กริม เพาเวอร์ (ระยอง) 1 จำกัด

ครั้งที่ 7/2562

11 มกราคม 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A-  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 09/01/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
02/02/60	A-	Stable

ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ  
narongchai@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

ภารัต มัทธโร  
parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อมตะ บี.กริม เพาเวอร์ (ระยอง) 1 จำกัด (ABPR1) ที่ระดับ "A-" โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงความแน่นอนของกระแสเงินสดที่บริษัทได้รับจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงเทคโนโลยีซึ่งผ่านการพิสูจน์แล้วที่ใช้ในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (Cogeneration) ของบริษัท นอกจากนี้ บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (BGRIM) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัทยังมีประสบการณ์ที่กว้างขวางในฐานะเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าอีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### มีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.

บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ขนาด 90 เมกะวัตต์กับ กฟผ. เป็นระยะเวลา 25 ปี ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก ซึ่งเงื่อนไขมาตรฐานในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กระบุว่า กฟผ. ตกลงจะรับซื้อไฟฟ้าขึ้นต่ำจำนวน 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาซึ่งคำนวณจากจำนวนชั่วโมงที่สามารถดำเนินงานได้ โดยสัญญามีลักษณะแบบไม่ใช้ก็ต้องจ่าย (Take-or-pay Basis) จึงทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดรับที่มั่นคง นอกจากนี้ สูตรคำนวณอัตราค่าไฟฟ้าที่ระบุในสัญญายังมีกลไกลดความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิงและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราอีกด้วย

นอกจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. แล้ว บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำระยะยาวกับลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้อีกด้วย โดยเป็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้าขนาด 17 เมกะวัตต์และสัญญาซื้อขายไอน้ำจำนวน 14 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งมีเงื่อนไขระบุปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าและ/หรือไอน้ำขึ้นต่ำที่ลูกค้าแต่ละรายมีข้อผูกมัดอยู่

อัตราค่าไฟฟ้าที่บริษัทเรียกเก็บจากลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมจะอ้างอิงจากอัตราค่าไฟฟ้าที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) คิดกับลูกค้าประเภทกิจการขนาดใหญ่ ซึ่งโดยทั่วไปจะมีการปรับราคาเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงผ่านค่าปรับปรุงเชื้อเพลิงหรือค่า Ft (Fuel Adjustment Charge)

### เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วช่วยลดความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ

โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของบริษัทใช้เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วจาก Siemens ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ผลิตอุปกรณ์ที่ใช้ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าชั้นนำของโลก ทั้งนี้ กังหันก๊าซ Siemens SGT 800 มีผลงานที่ได้รับการยอมรับด้วยยอดจำหน่ายมากกว่า 100 ชุดมาตั้งแต่ปี 2540 โรงไฟฟ้าของบริษัทประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันก๊าซพร้อมทางปล่อยระบาย (Bypass Stack) จำนวน 2 ชุด ชุดกำเนิดไอน้ำ (Heat Recovery Steam Generator -- HRSG) จำนวน 2 ชุด และหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันไอน้ำจำนวน 1 ชุด ทั้งกังหันก๊าซและกังหันไอน้ำดังกล่าวผลิตโดย Siemens การใช้กังหันก๊าซซึ่งมีทางปล่อยระบายช่วยให้โรงไฟฟ้าของบริษัทมีความยืดหยุ่นในการดำเนินงาน เช่น บริษัทสามารถเดินเครื่องกังหันก๊าซได้อย่างอิสระแม้จะอยู่ในช่วงของการซ่อมบำรุงกังหันไอน้ำหรือเพื่อบริหารจัดการโรงไฟฟ้า

บริษัทมีสัญญาซ่อมบำรุงกังหันก๊าซระยะยาวกับ Siemens เป็นระยะเวลา 8 ปี โดยทาง Siemens จะให้บริการซ่อมบำรุงรวมถึงบริการชิ้นส่วนอะไหล่ของกังหันก๊าซ ซึ่งสัญญาดังกล่าวครอบคลุมถึงการซ่อมบำรุงใหญ่ (Major Overhaul) และให้สิทธิ์ในการเลือกต่อสัญญาออกไปอีก 8 ปี การมีสัญญาดังกล่าวช่วยให้บริษัทมั่นใจได้ว่ากังหันก๊าซจะมีความพร้อมในการดำเนินงานและบริษัทจะสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงได้

**ความสามารถในการบริหารโรงไฟฟ้าที่ผ่านการพิสูจน์แล้ว**

บริษัทที่มีทีมงานของตนเองในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงประจำวัน ซึ่งได้รับการฝึกอบรมจาก BGRIM ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานและการซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ตั้งแต่เริ่มดำเนินงานในปี 2556 โรงไฟฟ้าของบริษัทมีผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามาโดยตลอด ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าจำนวน 487 ล้านหน่วยให้แก่ กฟผ. จำนวน 110 ล้านหน่วยให้แก่ลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรม และจำนวน 14 ล้านหน่วยให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้อง (โรงไฟฟ้าอื่นในกลุ่มบี.กริม ที่ตั้งอยู่ในนิคมฯ อมตะซิตี้) เพื่อวัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้า บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. คิดเป็นสัดส่วน 80% ของไฟฟ้าที่จำหน่ายทั้งหมด โรงไฟฟ้ามีดัชนีความพร้อมอยู่ที่ 98.3% และมีอัตราความร้อนที่ขนาด 7,547 บีทียูต่อหน่วย ซึ่งดีกว่าอัตราความร้อนอ้างอิงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ที่ขนาด 8,000 บีทียูต่อหน่วย ในด้านของประสิทธิภาพการใช้พลังงานนั้น โรงไฟฟ้าของบริษัทบรรลุดัชนีชี้วัดความสามารถในการใช้พลังงานปฐมภูมิในการผลิตพลังงานไฟฟ้าและพลังงานความร้อนร่วมกัน (Primary Energy Saving -- PES) ทำให้ได้รับค่าไฟฟ้าเพิ่มเติมจากการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (Fuel Saving -- FS) ที่อัตรา 0.36 บาทต่อหน่วย จาก กฟผ.

**ผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นไปตามความคาดหมาย**

บริษัทมีรายได้และกำไรที่มั่นคงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยในช่วงปี 2557-2559 บริษัทมีรายได้อยู่ในระดับ 2,600-2,900 ล้านบาทต่อปี และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ในระดับ 600-750 ล้านบาทต่อปี โดยในช่วงดังกล่าว รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. คิดเป็น 78% ของรายได้ทั้งหมด ในขณะที่รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมคิดเป็น 18% และรายได้จากการจำหน่ายไอน้ำให้แก่ลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมคิดเป็น 3% ส่วนที่เหลืออีก 1% เป็นการขายให้บริษัทที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ตั้งในนิคมฯ อมตะซิตี้เพื่อช่วยรักษาสถิติในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าที่ตั้งอยู่ในนิคมฯ ดังกล่าว

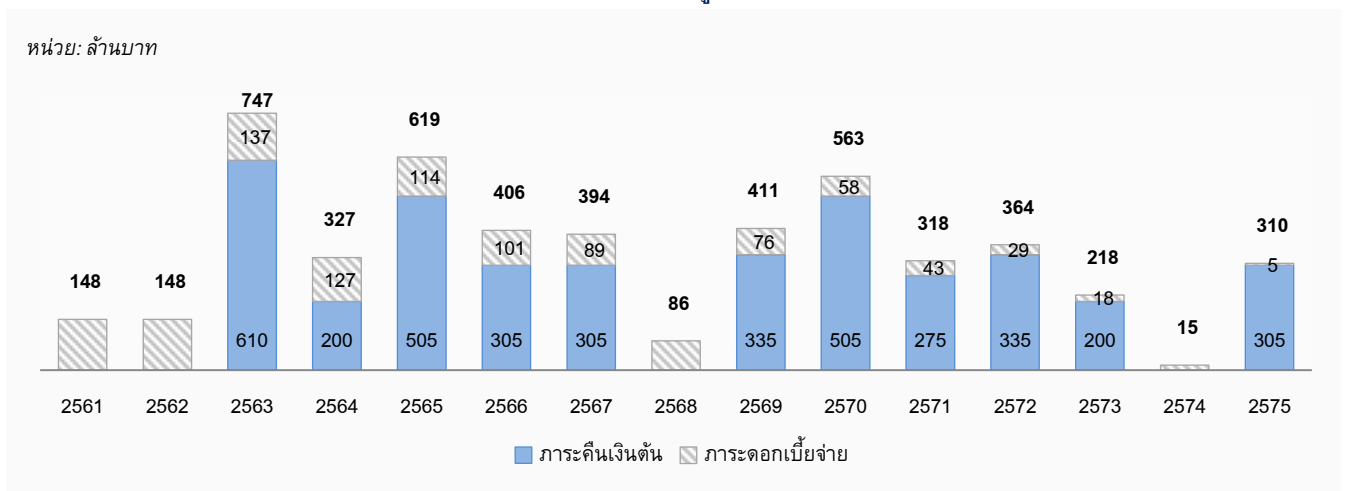
ในปี 2560 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 2,552 ล้านบาท ลดลง 2.8% จากปีก่อนหน้า เนื่องจากปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ กฟผ. และปริมาณไอน้ำที่จำหน่ายให้แก่ลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมมีจำนวนลดลง บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ลดลง 2.4% อยู่ที่ 729 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม แม้ว่ารายได้จะลดลง แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ก็ปรับตัวดีขึ้นเป็น 28.6% จาก 28.2% ในปี 2559

**ความสามารถในการชำระคืนหนี้ที่อยู่ในระดับพอใช้**

ในเดือนเมษายน 2560 บริษัทได้กู้เงินจำนวน 3,880 ล้านบาทจากบริษัท อมตะ บี.กริม เพาเวอร์ เอสพีวี1 จำกัด (ABPSPV) ในลักษณะของเงินกู้ยืมระหว่างบริษัท เพื่อนำไปชำระคืนหนี้เงินกู้โครงการจากธนาคารทั้งหมด ทั้งนี้ ตารางการชำระคืนเงินกู้ยืมระหว่างบริษัทนั้นเหมือนกับกำหนดการชำระคืนหุ้นกู้ที่ออกโดย ABPSPV ภาวะในการชำระคืนหนี้เงินกู้ของบริษัทในแต่ละปีมีจำนวนที่ค่อนข้างแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยยอดชำระมีจำนวนตั้งแต่ 15 ล้านบาทถึง 747 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2575 โดยไม่มีภาวะในการชำระคืนเงินต้นในปี 2561 รวมถึงในปี 2562 ในปี 2568 และปี 2574 ทั้งนี้ ภาวะคืนเงินต้นในงวดถัดไปจะเกิดขึ้นในปี 2563 ซึ่งบริษัทจะต้องบริหารสภาพคล่องและสำรองเงินสดไว้เพื่อรองรับการชำระคืนเงินกู้ที่มีจำนวนสูงในบางปี

ณ สิ้นปี 2560 บริษัทมีเงินสดคงเหลือเท่ากับ 1,224 ล้านบาท ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ระดับ 580-660 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564 ทั้งนี้เงินสดในมือรวมกับประมาณการกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายนั้นเพียงพอต่อภาระคืนเงินกู้จำนวน 148-747 ล้านบาทต่อปีในช่วงเดียวกัน

ภาพที่ 1: กำหนดการชำระคืนเงินกู้ระหว่างบริษัทของ ABPR1



## สมมุติฐานกรณีพื้นฐาน

- ในระหว่างปี 2561-2564 ทริสเรทติ้งตั้งสมมุติฐานให้โรงไฟฟ้าของบริษัทที่มีค่าดัชนีความพร้อมอยู่ในช่วง 93%-98%
- สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. 90 เมกะวัตต์ และกับลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรม 17 เมกะวัตต์ รวมทั้งมีสัญญาซื้อขายไอน้ำกับลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมจำนวน 14 ต้น/ชั่วโมง
- ในระหว่างปี 2561-2564 ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีรายได้ที่ระดับ 2,300-2,800 ล้านบาทต่อปี และคาดบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ระดับ 580-840 ล้านบาท และจะมีเงินสดในมืออยู่ที่ประมาณ 900-1,300 ล้านบาท
- ค่าใช้จ่ายส่วนทุนเพื่อการซ่อมบำรุงปีละ 10-99 ล้านบาท

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถดำเนินงานโรงไฟฟ้าได้อย่างราบรื่นและสามารถสร้างผลกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่แน่นอนได้ประมาณ 580-840 ล้านบาทต่อปี

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มขึ้นอันดับเครดิตของบริษัทยังค่อนข้างมีจำกัดในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า ส่วนการปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินที่ถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญจนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัท

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----			
	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,552	2,626	2,939	2,731
กำไรจากการดำเนินงาน	731	741	750	605
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	513	533	542	431
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	729	747	754	605
เงินทุนจากการดำเนินงาน	519	532	399	365
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	211	215	354	240
เงินลงทุน	19	59	115	482
สินทรัพย์รวม	5,852	5,407	5,573	5,652
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,761	2,991	3,221	3,254
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,463	1,341	1,333	1,376
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>				
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	28.64	28.23	25.50	22.15
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.77	10.29	10.30	8.46
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.46	3.47	2.13	2.52
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.79	4.00	4.27	5.38
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	18.78	17.80	12.40	11.22
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	65.37	69.04	70.73	70.28

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท อมตะ บี.กริม เพาเวอร์ (ระยอง) 1 จำกัด (ABPR1)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)