TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท บี. กริม บีไอพี เพาเวอร์ 1 จำกัด

ครั้งที่ 32/2562
19 มีนาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 25/04/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
25/04/61	A-	Stable

ติดต่อ:
ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
narongchai@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ์, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บี. กริม บีไอพี เพาเวอร์ 1 จำกัด ที่ระดับ "A-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันทยอยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3,350 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วย

อันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนที่บริษัทได้รับจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) และผลงานที่ได้รับการยอมรับในการบริหารโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังความร้อนร่วม (Gas-fired Combined-cycle Cogeneration Power Plant) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวมีข้อจำกัดบางส่วนจากความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีโรงไฟฟ้าเพียงแห่งเดียว

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดที่แน่นอนจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.

บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. จำนวน 90 เมกะวัตต์ ระยะเวลา 25 ปีภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก โดย กฟผ. ตกลงรับซื้อไฟฟ้าขั้นต่ำจำนวน 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาซึ่งคำนวณจากจำนวนชั่วโมงที่สามารถดำเนินงานได้ตามเงื่อนไขมาตรฐานของสัญญา ด้วยลักษณะสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแบบไม่ใช้ก็ต้องจ่าย (Take-or-pay Basis) ทำให้บริษัทได้รับกระแสเงินสดที่มั่นคง นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ยังช่วยลดความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิงและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราอีกด้วยเนื่องจากสัญญาดังกล่าวมีสูตรคำนวณค่าไฟฟ้าที่มีการปรับปรุงการเปลี่ยนแปลงของราคาเชื้อเพลิงและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับลูกค้าอุตสาหกรรมรายหนึ่งในสวนอุตสาหกรรมบางกะดีอีกจำนวน 14 เมกะวัตต์ โดยสัญญาที่มีกับลูกค้ารายนี้มีการกำหนดปริมาณการรับซื้อขั้นต่ำไว้ด้วย ทั้งนี้ อัตราค่าไฟฟ้าที่บริษัทเรียกเก็บจากลูกค้าดังกล่าวจะอิงกับอัตราค่าไฟฟ้าของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ที่เรียกเก็บจากกิจการขนาดใหญ่ซึ่งโดยทั่วไปจะมีการปรับราคาเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงผ่านค่าใช้จ่ายที่แปรผันในการผลิตไฟฟ้าหรือค่า Ft

บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) ระยะเวลา 25 ปี ซึ่งเท่ากับอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยงด้านอุปสงค์ของก๊าซธรรมชาติอีกด้วย

บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าในปริมาณราว 600-700 ล้านหน่วยต่อปี โดยจำหน่ายให้ กฟผ. คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 90% ของปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายทั้งหมด ส่วนไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 7% และส่วนที่เหลือจำหน่ายให้แก่ บริษัท บี. กริม บีไอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด เพื่อวัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าของกลุ่ม

เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วช่วยลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน

โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของบริษัทใช้เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้ว โดยกังหันก๊าซ GE-LM6000PD ที่ผลิตโดย GE Power (GE) นั้นเป็นที่ยอมรับในด้านประสิทธิภาพเป็นอย่างดี ซึ่ง GE ได้ผลิตและจำหน่ายกังหันก๊าซรุ่นนี้ไปแล้วกว่า 1,000 ชุดและมีชั่วโมงการทำงานมากกว่า 2 ล้านชั่วโมง ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าของบริษัทประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันก๊าซจำนวน 2 ชุด ชุดกำเนิดไอน้ำ (Heat Recovery Steam Generator) จำนวน 2 ชุด และหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันไอน้ำซึ่งผลิตโดย Siemens อีกจำนวน 1 ชุด

ความสามารถในการบริหารโรงไฟฟ้าที่ผ่านการพิสูจน์แล้ว

บริษัทมีผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้วในการบริหารโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังงานความร้อนร่วม โดยบริษัทมีกลุ่มบุคลากรของตนเองในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงประจำวันซึ่งได้รับการถ่ายทอดความรู้ความเชี่ยวชาญจาก บริษัท บี. กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัท โดยบริษัท บี. กริม เพาเวอร์นั้นมีความเชี่ยวชาญในการบริหารและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังความร้อนร่วม

บริษัทยังได้ลงนามในสัญญาซ่อมบำรุงกังหันก๊าซระยะยาวกับ IHI Corporation (IHI) เป็นระยะเวลา 8 ปีเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานและควบคุมค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงอีกด้วย โดยสัญญาดังกล่าวมีทางเลือกให้สามารถต่ออายุสัญญาออกไปได้อีกซึ่งขึ้นอยู่กับความตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและ IHI

นับตั้งแต่เริ่มดำเนินงานในปี 2558 โรงไฟฟ้าของบริษัทก็มีผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามาโดยตลอด บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. คิดเป็นสัดส่วน 90% ของไฟฟ้าที่จำหน่ายทั้งหมด ทั้งนี้ ในปี 2561 บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. จำนวน 643 ล้านหน่วย ส่วนลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมนั้นบริษัทจำหน่ายให้จำนวน 49 ล้านหน่วย และจำหน่ายให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้องอีกจำนวน 22 ล้านหน่วยเพื่อวัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้าของบริษัทมีดัชนีความพร้อมอยู่ที่ 95.3% และมีอัตราความร้อนที่ขนาด 7,741 บีทียูต่อหน่วย ซึ่งดีกว่าอัตราความร้อนอ้างอิงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ที่ขนาด 8,000 บีทียูต่อหน่วย ส่วนในด้านของประสิทธิภาพการใช้พลังงานนั้นโรงไฟฟ้าของบริษัทบรรลุดัชนีชี้วัดความสามารถในการใช้พลังงานปฐมภูมิในการผลิตพลังงานไฟฟ้าและพลังงานความร้อนร่วมกัน (Primary Energy Saving -- PES) ทำให้ได้รับค่าไฟฟ้าเพิ่มเติมจากค่าการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (Fuel Saving -- FS) ที่อัตรา 0.36 บาทต่อหน่วยจาก กฟผ.

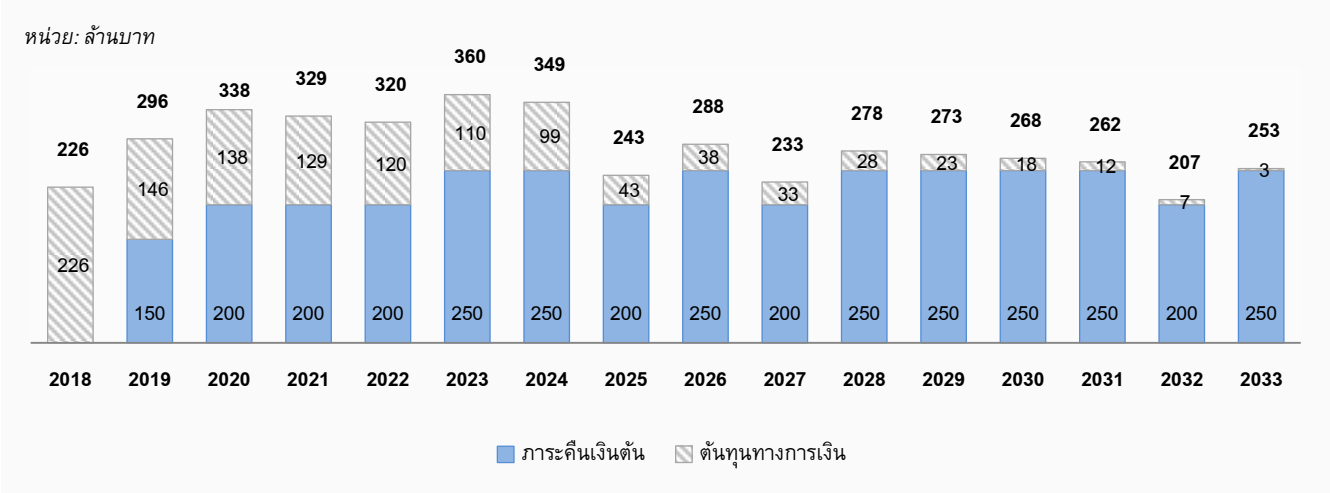
ผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นไปตามความคาดหมาย

ในปี 2560 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 2,026 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1,823 ล้านบาทในปี 2559 และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 599 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 456 ล้านบาทในปี 2559 ซึ่งเป็นผลมาจากการที่โรงไฟฟ้าของบริษัทกลับมาดำเนินงานได้เต็มเวลาในปี 2560

ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในระดับเพียงพอ

ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการชำระคืนหนี้ ทั้งนี้ ในเดือนพฤษภาคม 2561 บริษัทได้ออกหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ทยอยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3,350 ล้านบาท โดยได้นำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ไปจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้โครงการทั้งหมดที่มีกับสถาบันการเงิน ทั้งนี้ ในตารางการชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้นั้นมีการกำหนดให้สอดคล้องกับกระแสเงินสดที่บริษัทได้รับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีอยู่ ทั้งนี้ ในช่วงปี 2561-2564 บริษัทจะมีภาระในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยประมาณปีละ 220-340 ล้านบาท ซึ่งประมาณการกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทที่ปีละ 480-540 ล้านบาทนั้นเพียงพอต่อการชำระหนี้

ภาพที่ 1: กำหนดการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของ บริษัท บี. กริม บีไอพี เพาเวอร์ 1 จำกัด



ที่มา: ประมาณการของทริสเรทติ้ง

ระดับโครงสร้างเงินทุนเป็นที่ยอมรับได้

ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นตามการทยอยชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ หนี้สินทางการเงินที่บริษัทรายงานจะลดลงเป็น 2,800 ล้านบาทในปี 2564 จาก 3,300 ล้านบาทในปี 2560 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ 60% ในปี 2564 จากที่ระดับ 66% ในปี 2560 และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วจะ

อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 4เท่าในปี 2565

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ในช่วงปี 2561-2564 โรงไฟฟ้าของบริษัทจะมีค่าดัชนีความพร้อมในระดับ 91%-96%
- บริษัทจะจำหน่ายไฟฟ้าได้ประมาณปีละ 640-715 ล้านหน่วย
- ในช่วงปี 2561-2564 บริษัทจะมีรายได้อยู่ในช่วง 2,000-2,1000 ล้านบาทต่อปี จะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายประมาณ 480-540 ล้านบาทต่อปี และจะมีเงินสดในมือประมาณ 600-800 ล้านบาท
- บริษัทจะมีต้นทุนทางการเงินในช่วงประมาณการที่ปีละ 130-230 ล้านบาท
- บริษัทจะมีเงินลงทุนเพื่อการซ่อมบำรุงปีละ 20 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถดำเนินงานโรงไฟฟ้าได้อย่างราบรื่นและสามารถสร้างผลกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณ 480-540 ล้านบาทต่อปี

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังค่อนข้างมีจำกัดในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า ส่วนการปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินที่ถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญจนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	---------- ณ วันที่ 31 ธันวาคม ----------			
	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,029	1,826	1,480	0
กำไรจากการดำเนินงาน	545	460	336	(15)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	370	284	219	(16)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	543	463	346	(15)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	346	262	233	(82)
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	193	201	114	66
เงินลงทุน	2	10	2,498	0
สินทรัพย์รวม	5,182	5,051	5,101	2,385
หนี้สินทางการเงินที่รายงาน	3,312	3,510	3,626	1,862
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,707	3,259	3,580	1,618
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,423	1,337	1,248	478
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว				
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	26.84	25.17	22.66	(6,137.75)
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.62	5.78	6.02	(0.94)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.81	2.30	3.05	(0.23)
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.99	7.04	10.34	(104.79)
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	12.79	8.03	6.50	(5.05)
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	65.55	70.90	74.16	77.19
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้[1]	1.75	1.50	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ

หมายเหตุ [1]คำนวณจากกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ภาระชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยทั้งหมด

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท บี. กริม บีไอพี เพาเวอร์ 1 จำกัด (BIP1)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BIPA335A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ทยอยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3,350 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2576	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria