

# บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด

ครั้งที่ 47/2561

25 เมษายน 2561

## CORPORATES

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

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด ที่ระดับ "A-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" พร้อมทั้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 3,350 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปใช้ชำระคืนหนี้เงินกู้โครงการของบริษัท

อันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนที่บริษัทได้รับจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) และผลงานที่ได้รับการยอมรับของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของบริษัทคือ บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ในการบริหารโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังความร้อนร่วม (Combined-cycle Gas Turbine) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวมีข้อจำกัดบางส่วนจากความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีโรงไฟฟ้าเพียงแห่งเดียว

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### กระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. จำนวน 90 เมกะวัตต์ ระยะเวลา 25 ปีภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กและมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้าอุตสาหกรรมจำนวน 18.5 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ช่วยลดความเสี่ยงจากภาวะด้านตลาดเนื่องจาก กฟผ. ตกลงรับซื้อไฟฟ้าขั้นต่ำจำนวน 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาซึ่งคำนวณจากจำนวนชั่วโมงที่สามารถดำเนินงานได้ นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้ายังมีกลไกในการส่งผ่านภาระค่าก๊าซอีกด้วย สำหรับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับลูกค้าอุตสาหกรรมนั้นยังมีการกำหนดปริมาณการรับซื้อขั้นต่ำด้วยโดยอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับลูกค้าอุตสาหกรรมจะอิงกับอัตราค่าไฟฟ้าของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ที่เรียกเก็บจากกิจการขนาดใหญ่ซึ่งโดยทั่วไปจะมีการปรับราคาเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงผ่านค่าใช้จ่ายที่แปรผันในการผลิตไฟฟ้าหรือค่า Ft นอกจากนี้ บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ระยะเวลา 25 ปี ซึ่งเท่ากับอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. อีกด้วย

บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าในปริมาณราว 750 ล้านหน่วยต่อปีโดยจำหน่ายให้ กฟผ. คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 88% ของปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายทั้งหมด นอกจากนี้ ยังจำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 9%-12% และส่วนที่เหลือจำหน่ายให้แก่ บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 1 จำกัด เพื่อวัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าของกลุ่มด้วย

### ความเชี่ยวชาญของกลุ่ม บี.กริม เพาเวอร์ ในการบริหารโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

บริษัทมีทีมบุคลากรของตนเองในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าและซ่อมบำรุงรักษาประจำวันซึ่งได้รับการฝึกอบรมจากกลุ่ม บี.กริม เพาเวอร์ ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม นอกจากนี้ บริษัทยังได้ลงนามในสัญญาซ่อมบำรุงกังหันก๊าซระยะยาวกับ IHI Corporation (IHI) เป็นระยะเวลา 8 ปีอีกด้วย โดยสัญญาดังกล่าวมีทางเลือกให้สามารถต่ออายุสัญญาออกไปได้อีกซึ่งขึ้นอยู่กับความตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและ IHI ซึ่งสัญญาดังกล่าวช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานและควบคุมค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง

นับตั้งแต่เริ่มดำเนินงานเมื่อเดือนมกราคม 2559 เป็นต้นมา บริษัทมีผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ทั้งนี้ บริษัทมีดัชนีความพร้อมที่ระดับ 96.9% ในปี 2559 และระดับ 96.2% ในปี 2560 ซึ่งสูงกว่าระดับ 90.4% ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งอนุญาตให้โรงไฟฟ้าสามารถหยุดซ่อมบำรุงได้ปีละไม่เกิน 840 ชั่วโมงสำหรับปีปกติและ 1,080

## ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริฐโสมภณ  
narongchai@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com



## ชั่วโมงในปีที่มีการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ (Major Overhaul)

โรงไฟฟ้าของบริษัทมีอัตราความร้อน (Heat Rate) อยู่ที่ประมาณ 7,644-7,657 บีทียูต่อหน่วยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งดีกว่าอัตราความร้อนอ้างอิงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ที่ 7,950 บีทียูต่อหน่วย ส่วนในด้านของประสิทธิภาพการใช้พลังงานนั้น โรงไฟฟ้าของบริษัทสามารถบรรลุดัชนีชี้วัดความสามารถในการใช้พลังงานปฐมภูมิในการผลิตพลังงานไฟฟ้าและพลังงานความร้อนร่วมกัน (Primary Energy Saving -- PES) ซึ่งทำให้ได้รับค่าไฟฟ้าเพิ่มเติมจากการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (Fuel Saving -- FS) ในอัตรา 0.36 บาทต่อหน่วยจาก กฟผ. อีกด้วย

## บริษัทใช้เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วสำหรับโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังงานความร้อนร่วม

โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของบริษัทใช้เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้ว โดยกังหันก๊าซ GE LM 6000PD จำนวนมากกว่า 1,000 ชุดที่ใช้งานในโรงไฟฟ้ามาแล้วมากกว่า 2 ล้านชั่วโมงการทำงานนั้นเป็นที่ยอมรับในด้านประสิทธิภาพเป็นอย่างดี ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าของบริษัทประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันก๊าซจำนวน 2 ชุด ชุดกำเนิดไอน้ำ (Heat Recovery Steam Generator) จำนวน 2 ชุด และหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันไอน้ำซึ่งผลิตโดย Siemens อีกจำนวน 1 ชุด

## รายได้ที่มั่นคงจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

ในปี 2560 บริษัทมีรายได้ 2,218 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 2,199 ล้านบาทในปี 2559 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ในปี 2560 เท่ากับ 660 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 641 ล้านบาทในปี 2559 โดยในอีก 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้ประมาณปีละ 2,000-2,500 ล้านบาทและจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายประมาณปีละ 600-700 ล้านบาท

## โครงสร้างเงินทุนที่ยอมรับได้

ณ สิ้นปี 2560 บริษัทมีหนี้สินรวม 3,457 ล้านบาทและมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ 68.4% ในอีก 3 ปีข้างหน้าคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับประมาณ 60% และประมาณการอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะยังคงอยู่ที่ระดับ 5 เท่า

## สภาพคล่องและความเพียงพอของกระแสเงินสดเป็นที่น่าพอใจ

สภาพคล่องของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยบริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 861 ล้านบาท ณ สิ้นสุดปี 2560 และจะมีภาระต้องชำระคืนหนี้เงินกู้ประมาณปีละ 100-200 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงสามารถดำเนินงานโรงไฟฟ้าได้อย่างราบรื่นและจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ราว ๆ 600-700 ล้านบาทต่อปี

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่จะมีผลในเชิงบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัทยังคงค่อนข้างมีจำกัดในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า ส่วนปัจจัยที่จะมีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทได้แก่กรณีที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญจนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

|   | ---- ณ วันที่ 31 ธันวาคม ---- |       |
|---|-------------------------------|-------|
|   | 2560                          | 2559  |
| รายได้  | 2,218                         | 2,199 |
| ค่าใช้จ่ายทางการเงิน  | 205                           | 153   |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน  | 264                           | 309   |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | 458                           | 654   |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                              | 660                           | 641   |
| สินทรัพย์รวม  | 5,606                         | 5,565 |
| เงินกู้รวม  | 3,457                         | 3,679 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น   | 1,597                         | 1,670 |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)              | 29.1                          | 28.7  |
| อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)   | 9.0                           | 11.1  |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) | 3.2                           | 4.2   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)  | 13.2                          | 17.8  |
| อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)  | 68.4                          | 68.8  |

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้รับการปรับปรุงโดยรวมการเช่า

บริษัท บี.กริม บีไอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด (BIP2)

|   |        |
|---|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:   | A-     |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:   |        |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 3,350 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 15 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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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 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)