

บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด

ครั้งที่ 26/2563

12 มีนาคม 2563

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 19/03/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพินิจ
25/04/61	A-	Stable

ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด ที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันทยอยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3.35 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A-” เช่นเดียวกันด้วย

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

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.

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

บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับลูกค้าอุตสาหกรรมหลายรายในสวนอุตสาหกรรมบางกะดีอีกจำนวน 18.5 เมกะวัตต์ โดยสัญญาที่มีกับลูกค้ามีการกำหนดปริมาณการรับซื้อขั้นต่ำไว้ด้วย ทั้งนี้ อัตราค่าไฟฟ้าที่บริษัทเรียกเก็บจากลูกค้าดังกล่าวจะอิงกับอัตราค่าไฟฟ้าของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ที่เรียกเก็บจากกิจการขนาดใหญ่ซึ่งโดยทั่วไปจะมีการปรับราคาเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงผ่านค่าใช้จ่ายที่แปรผันในการผลิตไฟฟ้าหรือค่า Ft อย่างไรก็ตาม การปรับค่า Ft นั้นจะมีช่วงเวลาลำช้า อีกทั้งจำนวนที่ปรับและระยะเวลาที่ยังขึ้นอยู่กับดุลพินิจของหน่วยงานที่รับผิดชอบอีกด้วย นอกจากนี้ บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) ระยะเวลา 25 ปีอีกด้วย

บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าในปริมาณ 730-760 ล้านหน่วยต่อปี โดยจำหน่ายให้ กฟผ. คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 87%-89% ของปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายทั้งหมด ส่วนไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 9%-13% และส่วนที่เหลือจำหน่ายให้แก่ บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 1 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 -- HRSG) จำนวน 2 ชุด และหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันไอน้ำซึ่งผลิตโดย Siemens อีกจำนวน 1 ชุด

ความสามารถในการบริหารโรงไฟฟ้าที่ผ่านการพิสูจน์แล้ว

บริษัทมีผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้วในการบริหารโรงไฟฟ้ากักเก็บก๊าซพลังงานความร้อนร่วม โดยบริษัทมีกลุ่มบุคลากรของตนเองในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงประจำวันซึ่งได้รับการถ่ายทอดความรู้ความเชี่ยวชาญจาก บริษัท บี. กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัท โดยบริษัท บี. กริม เพาเวอร์ นั้นมีความเชี่ยวชาญในการบริหารและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้ากักเก็บก๊าซพลังงานความร้อนร่วม

บริษัทยังได้ลงนามในสัญญาซ่อมบำรุงกังหันก๊าซระยะยาวกับ IHI Corporation (IHI) เป็นระยะเวลา 8 ปีเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานและความคุ้มค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงอีกด้วย โดยสัญญาดังกล่าวมีทางเลือกให้สามารถต่ออายุสัญญาออกไปได้อีกซึ่งขึ้นอยู่กับความตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและ IHI

นับตั้งแต่เริ่มดำเนินงานในปี 2559 โรงไฟฟ้าของบริษัทก็มีผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามาโดยตลอด ทั้งนี้ ในปี 2562 บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. จำนวนประมาณ 664 ล้านหน่วย ส่วนลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมนั้นบริษัทจำหน่ายให้ในจำนวน 98 ล้านหน่วย และจำหน่ายให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้องอีกจำนวน 1 แสนหน่วยเพื่อวัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้าของบริษัทมีดัชนีความพร้อมอยู่ที่ 99.2% และมีอัตราความร้อนที่ขนาด 7,730 บีที่ต่อหน่วย ซึ่งดีกว่าอัตราความร้อนอ้างอิงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ที่ขนาด 7,950 บีที่ต่อหน่วย ส่วนในด้านของประสิทธิภาพการใช้พลังงานนั้น โรงไฟฟ้าของบริษัทบรรลุดัชนีชี้วัดความสามารถในการใช้พลังงานปฐมภูมิในการผลิตพลังงานไฟฟ้าและพลังงานความร้อนร่วมกัน (Primary Energy Saving -- PES) ซึ่งทำให้ได้รับค่าไฟฟ้าเพิ่มเติมจากค่าการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (Fuel Saving -- FS) ที่อัตรา 0.36 บาทต่อหน่วยจาก กฟผ.

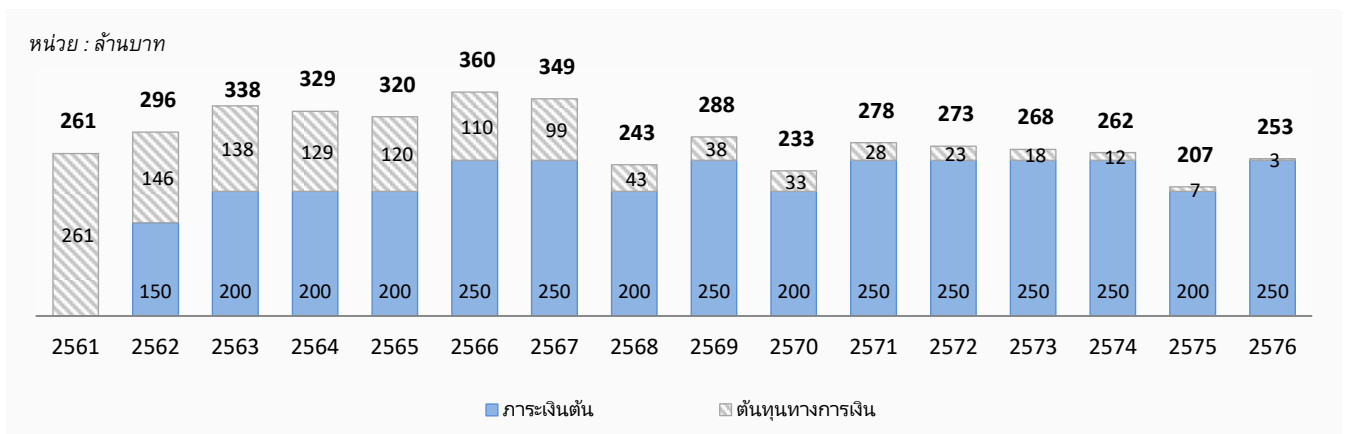
ผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นไปตามความคาดหมาย

ในปี 2561 บริษัทมีรายได้อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2.2 พันล้านบาทในปี 2560 และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 627 ล้านบาท ลดลง 6% จาก 664 ล้านบาทในปี 2560 ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ราคาก๊าซเพิ่มขึ้นแต่ค่า Ft คงที่

ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในระดับเพียงพอ

ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการชำระหนี้ ทั้งนี้ ในเดือนพฤษภาคม 2561 บริษัทได้ออกหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ทயอยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3.35 พันล้านบาทโดยได้นำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ไปจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้โครงการทั้งหมดที่มีกับสถาบันการเงิน ทั้งนี้ ในตารางการชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้นั้นมีการกำหนดให้สอดคล้องกับกระแสเงินสดที่บริษัทได้รับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีอยู่ ทั้งนี้ ในช่วงปี 2563-2565 บริษัทจะมีภาระในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยประมาณปีละ 320-340 ล้านบาท ซึ่งประมาณการกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทที่ปีละ 540-590 ล้านบาทนั้นเพียงพอต่อการชำระหนี้

ภาพที่ 1: กำหนดการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของ บริษัท บีไอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด



ที่มา : ประมาณการของทริสเรทติ้ง

ระดับโครงสร้างเงินทุนปรับตัวดีขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นตามการทยอยชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ หนี้สินทางการเงินที่บริษัทรายงานจะลดลงเหลือ 2.6 พันล้านบาทในปี 2565 จาก 3.3 พันล้านบาทในปี 2561 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 50% ในปี 2566 จากระดับ 64% ในปี 2561 และประมาณการอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 3 เท่าในปี 2566

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ในช่วงปี 2563-2565 โรงไฟฟ้าของบริษัทจะมีค่าดัชนีความพร้อมในระดับ 93%-98%
- บริษัทจะจำหน่ายไฟฟ้าได้ประมาณปีละ 670-708 ล้านหน่วยในช่วงปี 2562-2565 โดยจะมีรายได้อยู่ในช่วง 2.2-2.3 พันล้านบาทต่อปี และจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 540-590 ล้านบาทต่อปี
- เงินสดในมือจะมีประมาณปีละ 850-910 ล้านบาท
- เงินลงทุนเพื่อการซ่อมบำรุงจะอยู่ที่ปีละ 25 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถดำเนินงานโรงไฟฟ้าได้อย่างราบรื่นและสามารถสร้างผลกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณ 540-590 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2565

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังคงมีจำกัดในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า ในทางกลับกัน การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินที่ถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญจนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----		
	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,307	2,231	2,210
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	432	472	626
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	627	664	806
เงินทุนจากการดำเนินงาน	366	456	651
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	261	208	156
เงินลงทุน	13	12	1,996
สินทรัพย์รวม	5,247	5,606	5,565
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,782	2,660	3,167
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,549	1,597	1,670
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว			
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	27.18	29.77	36.50
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	8.59	8.97	14.95
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.40	3.19	5.18
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.44	4.00	3.93
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	13.15	17.14	20.55
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	64.24	62.49	65.47

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท บี.กริม บีไอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด (BIP2)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BIPB335A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ทอยยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3,350 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2576	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 ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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