

# บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 164/2564

4 ตุลาคม 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AA+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน AA+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 30/09/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต / เกรดพันธ
--------	------------------	------------------------------------

25/09/62	AA-	Stable
----------	-----	--------

06/11/61	AA-	Developing
----------	-----	------------

22/06/61	AA-	Alert Developing
----------	-----	------------------

21/09/60	AA-	Stable
----------	-----	--------

09/09/57	A+	Stable
----------	----	--------

04/05/49	A	Stable
----------	---	--------

25/07/46	A-	Stable
----------	----	--------

27/07/43	BBB+	Stable
----------	------	--------

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) และอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทเป็นระดับ "AA+" จาก "AA-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ การเพิ่มของอันดับเครดิตดังกล่าวเป็นไปตามการเปลี่ยนแปลงของอันดับเครดิตของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี (GPSC) จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการปรับเพิ่มขึ้นเป็นระดับ "AA+" โดยทริสเรตติ้งเมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2564

อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัท (Stand-alone Credit Profile) นั้นอยู่ที่ระดับ "aa" ซึ่งยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งของบริษัทจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) และประวัติผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ รวมไปถึงแนวโน้มสถานะทางการเงินที่คาดว่าจะยังคงแข็งแกร่งต่อไปในระยะยาว

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะยังคงเป็นบริษัทย่อยหลักที่สำคัญของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี เมื่อพิจารณาจากการสร้างผลกำไรที่มีสัดส่วนใหญ่ต่อกลุ่ม และความเชื่อมโยงด้านการปฏิบัติการที่ใกล้ชิดกันมากยิ่งขึ้นของบริษัททั้งสอง ปัจจุบันบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่ผลกำไรจากบริษัทนั้นคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 60% ของกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของกลุ่ม

ด้วยสถานะการเป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี อันดับเครดิตของบริษัทจึงเท่ากับอันดับเครดิตของบริษัทแม่ซึ่งอยู่ที่ระดับ AA+ ในขณะที่อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัท (Stand-alone Credit Profile) นั้นอยู่ที่ระดับ "aa"

### กระแสเงินสดยังคงแข็งแกร่ง

ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง จากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และลูกค้าอุตสาหกรรมหลายราย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งขนาด 3,093 เมกะวัตต์ ซึ่งสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ครอบคลุมสัดส่วนประมาณ 70% ของกำลังการผลิตรวมของบริษัท โดยในส่วนของที่เหลือนั้นบริษัทมีการทำสัญญากับลูกค้าอุตสาหกรรมหลายราย ทั้งนี้ กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 2,771 เมกะวัตต์

สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ให้ประโยชน์ต่อสถานะเครดิตของบริษัทเป็นอย่างมาก เนื่องจากเงื่อนไขในสัญญาช่วยป้องกันความเสี่ยงด้านอุปสงค์และความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิง ซึ่งส่งผลทำให้กำไรของบริษัทมีเสถียรภาพ นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้าอุตสาหกรรมยังช่วยเสริมให้บริษัทมีรายได้ที่มั่นคง เนื่องจากมีการกำหนดปริมาณการซื้อขั้นต่ำไว้ในสัญญา และลูกค้าของบริษัทเป็นผู้ผลิตปิโตรเคมีรายใหญ่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดซึ่งมีความต้องการไฟฟ้าจำนวนมากและต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งยังพิจารณาไปถึงประวัติการดำเนินงานที่ยาวนานและมีประสิทธิภาพสูง โดยเห็นได้จากค่าความพร้อมของโรงไฟฟ้าที่อยู่ในระดับที่ดี รวมถึงอัตราค่าความร้อนของโรงไฟฟ้าและต้นทุนการผลิตที่อยู่ภายใต้การควบคุมเป็นอย่างดี ซึ่งสิ่งเหล่านี้ถือเป็นปัจจัยบวกที่จะช่วยทำให้รายได้และผลกำไรของบริษัทยังคงมีเสถียรภาพในระยะยาวด้วยเช่นกัน

## มีความเสี่ยงในด้านราคาซื้อเพลิงที่จำกัด

บริษัทมีความเสี่ยงในด้านราคาซื้อเพลิงบางส่วนซึ่งมาจากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม ความเสี่ยงนั้นเกิดจากความไม่สอดคล้องกันของการเปลี่ยนแปลงของค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) และต้นทุนเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า ทั้งนี้ การปรับค่าไฟฟ้าผันแปรนั้นมีความล่าช้า อีกทั้งเวลาและขนาดของการปรับก็จะขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของหน่วยงานที่รับผิดชอบ การเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันระหว่างค่าไฟฟ้าผันแปรและต้นทุนเชื้อเพลิงส่งผลทำให้กำไรของบริษัทมีความผันผวนได้ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวมีจำกัดเนื่องจากรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมนั้นคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30%-35% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท

## กำลังการผลิตตามสัญญาจะลดลง

ทริสเรทติ้งคาดว่ากำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญาที่บริษัททำไว้กับ กฟผ. จะลดลงประมาณ 300 เมกะวัตต์ในระหว่างปี 2565-2568 หลังจากโครงการ SPP (Small Power Producer -- SPP) Replacement ของโรงไฟฟ้า GEN Phase 2, GSPP2 และ GSPP3 นั้นเสร็จสิ้น โดยเรคาดว่าการลดลงของกำลังการผลิตตามสัญญานั้นจะส่งผลทำให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายนั้นลดลงประมาณ 5%-6% อย่างไรก็ตาม การลดลงของผลกำไรส่วนหนึ่งน่าจะได้รับการชดเชยจากยอดขายไอน้ำที่เพิ่มขึ้น และผลประโยชน์ที่จะได้รับจาก Synergy ระหว่างบริษัทและบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี

## สถานะการเงินยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงสร้างหนี้สินของบริษัทจะยังอยู่ในระดับที่ต่ำมากในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยเรคาดว่าบริษัทไม่น่าจะมีการลงทุนใหม่นอกเหนือจากโครงการ SPP Replacement ที่กำลังดำเนินการอยู่ เนื่องจากการลงทุนในโครงการใหม่ส่วนใหญ่นั้นน่าจะถูกดำเนินการโดยบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี ในระหว่างปี 2564-2566 บริษัทจะยังคงรักษาระดับ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ที่ 1.4-1.5 หมื่นล้านบาทต่อปี ในขณะที่การลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 0.8-1.2 หมื่นล้านบาทต่อปี สำหรับการซ่อมแซมโรงไฟฟ้า Phase 5 และสำหรับโครงการ SPP Replacement ดังนั้นอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะน่าอยู่ระดับไม่เกิน 3 เท่า ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ตามนโยบายของกลุ่มบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีจะเป็นศูนย์กลางในการควบคุมการบริหารการเงินของบริษัทย่อยต่าง ๆ ทริสเรทติ้งจึงคาดหุนกู้ของบริษัทน่าจะถูกทดแทนด้วยเงินกู้ยืมจากศูนย์บริหารการเงินของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีแทน ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะนำเงินสดส่วนเกินที่มีอยู่ในปัจจุบันไปใช้จ่ายเป็นเงินปันผลเพื่อสนับสนุนการลงทุนใหม่ ๆ ของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี

## โครงสร้างเงินทุน

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีภาระหนี้สินทางการเงินซึ่งไม่รวมหนี้สินจากสัญญาเช่าทางการเงินอยู่ที่จำนวน 3.2 หมื่นล้านบาท โดยหนี้จำนวนนี้ประกอบด้วยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนจำนวน 9.4 พันล้านบาทซึ่งทั้งหมดเป็นหนี้เงินกู้โครงการ ดังนั้น อัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้รวมจึงอยู่ที่ระดับประมาณ 29%

## สมมุติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้คาดว่าจะอยู่ระดับ 4.4-4.8 หมื่นล้านบาทในระหว่างปี 2564-2566
- กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายโดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ประมาณ 1.4-1.5 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566
- รายจ่ายลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 0.8-1.2 หมื่นล้านบาทต่อปี
- อัตราการจ่ายเงินปันผลจะอยู่ที่ระดับ 100% ในช่วงปีประมาณการ

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและแน่นอนได้ในอนาคตอันใกล้ ทริสเรทติ้งยังคาดอีกด้วยว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานที่ดีและดำรงสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

เนื่องจากบริษัทมีสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี ดังนั้นอันดับเครดิตของบริษัทจึงจะเปลี่ยนแปลงไปตามอันดับเครดิตของบริษัทแม่ดังกล่าว ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงของอันดับเครดิตของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี ในกรณีใด ๆ ล้วนจะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	22,648	45,714	50,588	53,731	51,212
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5,031	10,251	10,285	13,082	13,703
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	7,478	14,800	14,929	17,708	18,227
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5,546	11,231	11,659	14,290	14,807
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,132	2,338	2,393	2,109	2,444
เงินลงทุน	1,575	1,637	1,027	1,005	853
สินทรัพย์รวม	102,974	100,556	107,245	104,927	106,031
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	22,618	24,682	15,303	27,764	31,553
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	44,496	42,333	43,149	58,904	58,009
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	33.0	32.4	29.5	33.0	35.6
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.6 **	13.5	12.0	13.4	13.6
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.6	6.3	6.2	8.4	7.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.6 **	1.7	1.0	1.6	1.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	48.1 **	45.5	76.2	51.5	46.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	33.7	36.8	26.2	32.0	35.2

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

## บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA+
อันดับเครดิตตราสารหนี้	
GLOW265A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	AA+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)