

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 149/2562
25 กันยายน 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นที่มีการค้าประกัน	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 22/01/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เกรดเครดิต
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:

ประวัติร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ภารัต มัททชโน
parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) และคงอันดับเครดิตหุ้นที่มีการค้าประกันของบริษัทที่ระดับ “AA-” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งได้เปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Stable” หรือ “คงที่” จาก “Developing” หรือ “ยังไม่ชัดเจน” โดยการเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงมุมมองของทริสเรทติ้งว่า สถานะเครดิตของบริษัทนั้นไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญหลังจากที่ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ได้กลายมาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท

อันดับเครดิตที่ระดับ “AA-” ยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) และประวัติการดำเนินงานที่เชื่อถือได้ รวมไปถึงแนวโน้มสถานะทางการเงินของบริษัทที่คาดว่าจะยังคงแข็งแกร่งอยู่เช่นเดิม

ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในปัจจุบัน ดังนั้นอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นของบริษัทจึงสัมพันธ์กับสถานะเครดิตของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตแบบกลุ่ม (Group Rating Methodology) ของทริสเรทติ้ง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สถานะทางเครดิตหลังการซื้อกิจการยังไม่เปลี่ยนแปลง

ทริสเรทติ้งมองว่าการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทโกลว์ พลังงาน จาก ENGIE มาเป็นบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีนั้น ไม่มีผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทโกลว์ พลังงาน ทั้งนี้ บริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีเป็นบริษัทที่มีความสำคัญในธุรกิจผลิตไฟฟ้าของกลุ่ม ปตท. หลังจากการรวมธุรกิจกับบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีแล้วนั้น กำลังการผลิตของบริษัทก็มีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 60% ของกำลังการผลิตรวมของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี ในขณะที่กระแสเงินสดจากบริษัทก็คิดเป็นประมาณ 70% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี ทั้งนี้ ประสิทธิภาพที่ยาวนานและความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมและโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ของบริษัทจะช่วยเสริมประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี รวมถึงช่วยในการพัฒนาโครงการใหม่ ๆ ที่จะเกิดขึ้นต่อไปในอนาคต

กระแสเงินสดยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทจะยังคงดำเนินต่อไปจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวนมากกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และลูกค้าอุตสาหกรรมหลายราย ณ วันที่ 31 มิถุนายน 2562 บริษัทมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 2,771 เมกะวัตต์ โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. คิดเป็น 70% ของกำลังการผลิต และกำลังการผลิตส่วนที่เหลือนั้นบริษัทก็มีการทำสัญญากับลูกค้าอุตสาหกรรมหลายรายอีกด้วย

รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. มีความแน่นอนเนื่องจากเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายไฟฟ้านั้นได้กำหนดปริมาณการรับซื้อขั้นต่ำเอาไว้และยังมีกลไกการส่งผ่านต้นทุนค่าเชื้อเพลิง ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงในด้านอุปสงค์และความเสี่ยงในด้านราคาเชื้อเพลิงลงได้ อายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. นั้นมีระยะเวลาที่ยาวนานตั้งแต่ 5 ถึง 18 ปี นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้าอุตสาหกรรมก็ยังเป็นแหล่งรายได้ที่มั่นคง เนื่องจากลูกค้าของบริษัทเป็นผู้ผลิตปิโตรเคมีรายใหญ่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดซึ่งมีความต้องการไฟฟ้าจำนวนมาก

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่ากำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญาที่บริษัททำไว้กับ กฟผ. จะลดลงประมาณ

300 เมกะวัตต์ในระหว่างปี 2565-2568 ทริสเรทติ้งเชื่อว่าสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 7 ฉบับภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ที่กำลังจะหมดอายุนั้นจะได้รับการต่ออายุออกไป แต่ทั้งนี้ กำลังการผลิตตามสัญญาใหม่นั้นจะลดลงเหลือ 30 เมกะวัตต์ต่อสัญญา จากเดิมที่ 60-90 เมกะวัตต์ต่อสัญญา ความเสี่ยงที่สัญญาจะไม่ได้มีการต่ออายุลดลงหลังจากเมื่อเดือนมกราคม 2562 คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพข.) ได้มีมติยืนยันโครงการทดแทนสัญญาซื้อขายไฟฟ้า SPP ดังกล่าวด้วยรายละเอียดที่ชัดเจนมากกว่าเดิม

ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง

บริษัทมีประวัติผลการดำเนินงานที่ดีเยี่ยมมายาวนาน โดยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ปัจจัยชี้วัดต่าง ๆ ของโรงไฟฟ้าแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่เชื่อถือได้ อาทิ ค่าความพร้อมของโรงงานที่อยู่ในระดับสูง รวมถึงอัตราค่าความร้อนของโรงงานและต้นทุนการผลิตที่อยู่ภายใต้การควบคุมเป็นอย่างดี นอกจากนี้ บริษัทยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการโครงการต่าง ๆ จากความสำเร็จในการพัฒนาโครงการ SPP และโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) ในอดีตที่ผ่านมาอีกด้วย ทริสเรทติ้งจึงเชื่อว่าผลงานในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าที่ดีเหล่านี้จะยังคงดำรงอยู่ต่อไปและจะเป็นปัจจัยที่ช่วยให้รายได้และผลกำไรของบริษัทมีเสถียรภาพในระยะยาว

เผชิญความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิง

บริษัทมีแนวโน้มที่จะเผชิญกับความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิงบางส่วนจากการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้าอุตสาหกรรม ความเสี่ยงนั้นเกิดจากความผันผวนได้จากการเปลี่ยนแปลงของค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) และต้นทุนเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าจะไม่สอดคล้องกัน ทั้งนี้ การปรับค่าไฟฟ้าผันแปรนั้นมีความล่าช้า อีกทั้งเวลาและขนาดของการปรับก็จะขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของหน่วยงานที่รับผิดชอบ การเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันระหว่างค่าไฟฟ้าผันแปรและต้นทุนเชื้อเพลิงส่งผลทำให้ EBITDA ของบริษัทมีความผันผวนได้ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวมีจำกัดเนื่องจากรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมนั้นคิดเป็นสัดส่วนเพียง 25%-30% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท

EBITDA ยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทน่าจะอยู่ระหว่าง 1.45-1.55 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564 โดยคาดว่าความต้องการไฟฟ้าจากลูกค้าผู้ผลิตปิโตรเคมีจะยังคงแข็งแกร่งแม้จะอยู่ในช่วงสภาวะตลาดที่อ่อนแอก็ตาม นอกจากนี้ EBITDA ของบริษัทก็มีโอกาสที่จะเพิ่มขึ้นด้วยจากผลประโยชน์ที่จะได้หลังจากการรวมเครือข่ายโรงไฟฟ้าของบริษัทและของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีเข้าด้วยกัน ในการนี้ ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมของบริษัทนั้นก็อาจเพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี มีแผนจะโยกย้ายลูกค้าอุตสาหกรรมบางส่วนมาให้แก่บริษัทเนื่องจากโรงไฟฟ้าของบริษัทมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่า

สถานะด้านการเงินยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 เท่าในช่วงปี 2562-2564 เนื่องมาจากเงินลงทุนที่คาดว่าจะมีจำนวนไม่มากนัก เงินลงทุนส่วนใหญ่ของบริษัทนั้นจะใช้ไปในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้า SPP ระยะแรกที่ใช้ทดแทนโรงไฟฟ้าเก่าที่กำลังจะหมดอายุ โดยงบการลงทุนของโครงการดังกล่าวอยู่ที่ประมาณ 6 พันล้านบาทในระหว่างปี 2563-2565 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าศักยภาพในการเติบโตในระยะยาวของบริษัทน่าจะมีจำกัดเนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าแห่งใหม่จะถูกนำไปพัฒนาที่บริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีแทน ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินสดส่วนเกินของบริษัทจะถูกจ่ายเป็นเงินปันผลเพื่อสนับสนุนแผนการลดภาระหนี้ของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- EBITDA โดยเฉลี่ยของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.45-1.55 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2562-2564
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) จะอยู่ระหว่าง 30%-32% ในช่วงปี 2562-2564
- ความต้องการเงินทุนจะอยู่ที่ประมาณ 2.5-3.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564
- อัตราการจ่ายเงินปันผลที่ระดับ 90% ในช่วงปี 2563-2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและแน่นอนได้ในอนาคตอันใกล้ ทริสเรทติ้งยังคงคาดหวังอีกด้วยว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะการดำเนินงานที่ดีและดำรงสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งไม่คาดหวังว่าบริษัทจะมีการลงทุนใหม่ที่มีขนาดใหญ่ในช่วงอีก 2-3 ปีข้างหน้า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะเครดิตของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ชินเนอรี่ แข็งแกร่งเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากอันดับของบริษัทสัมพันธ์กับสถานะเครดิตของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ชินเนอรี่ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงได้หากบริษัทมีหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 4 เท่าเป็นระยะเวลาสั้น หรือในกรณีที่บริษัทตั้งมองว่าสถานะเครดิตของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ชินเนอรี่ ถดถอยลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	25,385	53,731	51,212	52,825	64,274
กำไรจากการดำเนินงาน	7,405	17,345	17,220	17,870	18,523
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5,525	13,082	13,703	13,594	13,037
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	7,857	17,527	18,227	18,017	17,370
เงินทุนจากการดำเนินงาน	6,092	14,109	14,807	14,367	12,961
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,257	2,109	2,444	2,669	3,315
เงินลงทุน	708	1,005	853	1,276	3,337
สินทรัพย์รวม	106,628	104,428	106,031	109,518	116,864
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	20,853	27,764	31,553	39,372	44,848
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	52,575	58,904	58,009	56,771	55,958
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	29.2	32.3	33.6	33.8	28.8
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	13.2 **	13.4	13.6	12.7	11.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.2	8.3	7.5	6.8	5.2
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.3 **	1.6	1.7	2.2	2.6
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	61.9 **	50.8	46.9	36.5	28.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	28.4	32.0	35.2	41.0	44.5

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้	
GLOW190A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 1,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	AA-
GLOW218A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 5,555 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	AA-
GLOW259A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	AA-
GLOW265A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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