

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 151/2563
30 กันยายน 2563

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 25/09/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
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 ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
narongchai@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) และคงอันดับเครดิตหุ้นที่มีการค้าประกันของบริษัทที่ระดับ “AA-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตที่ระดับ “AA-” ยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) และประวัติการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ รวมไปถึงแนวโน้มสถานะทางการเงินที่คาดว่าจะยังคงแข็งแกร่งในระยะยาว

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของกลุ่ม GPSC

สถานะเครดิตของบริษัทสะท้อนถึงการเป็นบริษัทย่อยหลักของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี (GPSC) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ “AA-” โดยทริสเรตติ้ง ทั้งนี้ บริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีได้ซื้อบริษัทอย่างสมบูรณ์ในเดือนธันวาคม 2562 และถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วน 99.8% ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 ทริสเรตติ้งคาดว่าความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทและบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีจะแน่นแฟ้นยิ่งขึ้นจากการปฏิบัติการที่ผสมผสานกันมากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังสร้างผลกำไรที่สำคัญให้แก่กลุ่มอีกด้วย โดยกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทคิดเป็นประมาณ 60% ของกลุ่ม

กระแสเงินสดยังคงแข็งแกร่ง

ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง จากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ยาวนานกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และลูกค้าอุตสาหกรรมหลายราย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 3,093 เมกะวัตต์ ซึ่งสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ครอบคลุมประมาณ 70% ของกำลังการผลิต โดยในส่วนของที่เหลือนั้นบริษัทมีการทำสัญญากับลูกค้าอุตสาหกรรมหลายราย ทั้งนี้ กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 2,771 เมกะวัตต์

สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ให้ประโยชน์ต่อสถานะเครดิตของบริษัทเป็นอย่างมาก เนื่องจากเงื่อนไขในสัญญาช่วยป้องกันความเสี่ยงด้านอุปสงค์และความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิง ซึ่งส่งผลให้กำไรของบริษัทมีเสถียรภาพ นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้าอุตสาหกรรมยังช่วยเสริมให้บริษัทมีรายได้ที่มั่นคง เนื่องจากมีการกำหนดปริมาณการซื้อขั้นต่ำไว้ในสัญญา และลูกค้าของบริษัทเป็นผู้ผลิตปิโตรเคมีรายใหญ่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดซึ่งมีความต้องการไฟฟ้าจำนวนมาก

ทริสเรตติ้งคาดว่ากำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญาที่บริษัททำไว้กับ กฟผ. จะลดลงประมาณ 300 เมกะวัตต์ในระหว่างปี 2565-2568 เนื่องจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 7 ฉบับภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) จะทยอยหมดอายุ แต่ทั้งนี้ สัญญาดังกล่าวจะได้รับการต่ออายุออกไป แต่กำลังการผลิตตามสัญญาใหม่นั้นจะลดลงเหลือ 30 เมกะวัตต์ต่อสัญญา จากเดิมที่ 60-90 เมกะวัตต์ต่อสัญญา

ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีเยี่ยม

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าผลงานในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าที่ดีเยี่ยมของบริษัทจะยังคงดำเนินต่อไป และเป็นปัจจัยที่ช่วยให้รายได้และผลกำไรของบริษัทมีเสถียรภาพในระยะยาว ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ปัจจัยชี้วัดต่าง ๆ ของบริษัทได้แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่เชื่อถือได้ อาทิ ค่าความพร้อมของโรงงานที่อยู่ในระดับสูง รวมถึงอัตราค่าความร้อนของโรงงานและต้นทุนการผลิตที่อยู่ภายใต้การควบคุมเป็นอย่างดี นอกจากนี้ บริษัทยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหาร

จัดการโครงการต่าง ๆ จากความสำเร็จในการพัฒนาโครงการ SPP และโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) ในอดีตที่ผ่านมาอีกด้วย

ความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิง

บริษัทมีความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิงบางส่วนซึ่งมาจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีต่อลูกค้าอุตสาหกรรม ความเสี่ยงนั้นเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) และต้นทุนเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าที่มีโอกาสจะไม่สอดคล้องกัน ทั้งนี้ การปรับค่าไฟฟ้าผันแปรนั้นมีความล่าช้า อีกทั้งเวลาและขนาดของการปรับก็จะขึ้นอยู่กับ การตัดสินใจของหน่วยงานที่รับผิดชอบ การเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันระหว่างค่าไฟฟ้าผันแปรและต้นทุนเชื้อเพลิงส่งผลทำให้กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทมีความผันผวนได้ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวมีจำกัดเนื่องจากรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมนั้นคิดเป็นสัดส่วนเพียง 25%-30% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท

EBITDA ยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 1.45 -1.55 หมื่นล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565 ทริสเรทติ้งประเมินผลกระทบของโควิด 19 นั้นมีน้อยเนื่องจากการใช้ไฟฟ้าของลูกค้าปิโตรเคมีนั้นสามารถฟื้นตัวได้ดี ปัจจัยบวกที่อาจทำให้ผลกำไรเพิ่มขึ้นในระยะอันใกล้นี้จะเกิดจากต้นทุนที่ลดลงและผลประโยชน์ร่วมจากการเชื่อมต่อการปฏิบัติงานระหว่างบริษัทและบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี

จากกำลังการผลิตตามสัญญากับ กฟผ. ที่จะลดลงหลังจากการต่ออายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่นั้น ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้หรือกระแสเงินสดของบริษัทจะเริ่มลดลงในช่วงปี 2566-2568 อย่างไรก็ตาม การลดลงส่วนหนึ่งจะได้รับการชดเชยจากยอดขายไอน้ำที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ที่กำลังก่อสร้างอยู่ในปัจจุบันได้รับการออกแบบมาเพื่อให้กำลังการผลิตไอน้ำมากขึ้นด้วย

สถานะด้านการเงินยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะไม่เกิน 2.5 เท่าใน 3 ปีข้างหน้า เนื่องจากการลงทุนใหม่มีแนวโน้มที่จะดำเนินการโดยบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี เงินลงทุนที่สำคัญของบริษัทส่วนใหญ่จะใช้สำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้า GEN Phase 2, GSPP2, และ GSPP3 เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าเดิม และเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับโครงการ Synergy กับ บริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี

ตามนโยบายของกลุ่มแล้ว บริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีจะเป็นศูนย์กลางในการควบคุมการบริหารการเงินของบริษัทย่อยต่าง ๆ ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทน่าจะลดลงเนื่องจากหุ้นกู้ที่ครบกำหนดของบริษัท น่าจะถูกทดแทนด้วยการออกหุ้นกู้ใหม่โดยบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีเอง ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินสดส่วนเกินที่มีอยู่ในปัจจุบันของบริษัทจะจ่ายเป็นเงินปันผลเพื่อสนับสนุนแผนการลดภาระหนี้บริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี

สมมุติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้คาดว่าจะอยู่ระดับ 4.3-4.7 หมื่นล้านบาทในระหว่างปี 2563-2565
- กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายโดยเฉลี่ยของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.45-1.55 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2565
- ความต้องการเงินทุนจะอยู่ที่ประมาณ 1.6 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2563-2565
- อัตราการจ่ายเงินปันผลที่ระดับ 100% ในช่วงปีประมาณการ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและแน่นอนได้ในอนาคตอันใกล้ ทริสเรทติ้งยังคาดหวังอีกด้วยว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานที่ดีและดำรงสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะเครดิตของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีแข็งแกร่งเพิ่มขึ้น เนื่องจากอันดับของบริษัทสัมพันธ์กับสถานะเครดิตของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงได้หากบริษัทมีหนี้สินสุทธิต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นเกิน 4 เท่าเป็นระยะเวลานาน หรือในกรณีที่สถานะเครดิตของบริษัทโกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยีถดถอยลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2563	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	24,192	50,588	53,731	51,212	52,825
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5,426	10,285	13,082	13,703	13,594
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	7,750	14,929	17,708	18,227	18,017
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5,912	11,659	14,290	14,807	14,367
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,179	2,393	2,109	2,444	2,669
เงินลงทุน	522	1,027	1,005	853	1,276
สินทรัพย์รวม	100,326	107,245	104,927	106,031	109,518
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	26,272	15,303	27,764	31,553	39,372
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	41,575	43,149	58,904	58,009	56,771
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	32.0	29.5	33.0	35.6	34.1
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.4 **	12.0	13.4	13.6	12.7
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.6	6.2	8.4	7.5	6.8
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.8 **	1.0	1.6	1.7	2.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	43.7 **	76.2	51.5	46.9	36.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	38.7	26.2	32.0	35.2	41.0

* 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	
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 ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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