

# บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 142/2567

14 สิงหาคม 2567

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 09/08/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับเครดิต | แนวโน้มอันดับเครดิต/ เกรดที่ปรับ |
|----------|--------------|----------------------------------|
| 09/08/66 | BB+          | Negative                         |
| 07/12/65 | BBB-         | Negative                         |
| 07/12/61 | BBB-         | Stable                           |
| 01/12/58 | BBB          | Stable                           |

ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ  
narongchai@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มหพันธ์  
parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า  
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BB” จากระดับ “BB+” โดยการลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงความล่าช้าอย่างมากในการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทในประเทศเวียดนาม ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องและมีสภาพคล่องที่ตึงตัวมากขึ้น

ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังคงแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” เอาไว้ อันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนต่าง ๆ ที่ยังคงอยู่ของโรงไฟฟ้าพลังงานลมโดยเฉพาะแนวโน้มที่จะเกิดความล่าช้าในการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์อีก รวมถึงอัตราค่าไฟฟ้าที่ยังไม่ได้ข้อสรุป นอกจากนี้แนวโน้มอันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในการรีไฟแนนซ์หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนด้วย

อันดับเครดิตสะท้อนถึงความคาดหมายรายได้ที่เชื่อถือได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทเมื่อได้เริ่มดำเนินงาน ควบคู่ไปกับสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในอุตสาหกรรม การพิมพ์ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนจากสถานะทางการเงินที่อ่อนแอ ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม และแนวโน้มอุตสาหกรรมการพิมพ์ที่ตกต่ำ

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ความล่าช้าเป็นเวลานานในการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม

ทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตของบริษัทลงเนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทในประเทศเวียดนามประสบกับความล่าช้าอย่างมากในการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date – COD) ทั้งนี้ บริษัทเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานลม 4 โครงการในประเทศเวียดนาม โดยมีกำลังการผลิตสุทธิรวม 130 เมกะวัตต์เมื่อวัดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในโครงการต่าง ๆ โดยทั้ง 4 โครงการคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 95% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดของบริษัท ดังนั้น กระแสเงินสดของบริษัทจึงพึ่งพาโครงการเหล่านี้เป็นอย่างมาก ก่อนหน้านี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าทุกโครงการจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ภายในปี 2566 อย่างไรก็ตาม มีเพียงโครงการ Huong Linh 3 (HL3) ที่มีขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 28.8 เมกะวัตต์เท่านั้นที่สามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ โดยเปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการไปแล้วเมื่อวันที่ 30 ธันวาคม 2566 และเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2567 เป็นต้นมา

โครงการที่เหลือ ได้แก่ Huong Linh 4 (HL4, 32 เมกะวัตต์), Che Bien Tay Nguyen (TN, 49.5 เมกะวัตต์) และ Phat Trien Mien Nui (MN, 49.5 เมกะวัตต์) ยังคงเผชิญกับความล่าช้าในระบียบขั้นตอนที่ยืดเยื้อต่อไป บริษัทยังไม่ได้ส่งเอกสารเพื่อขออนุญาตเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ให้กับโรงไฟฟ้าเวียดนาม (EVN) ซึ่งเป็นผู้ซื้อไฟฟ้าของรัฐ ทั้งนี้ โครงการที่เหลือก็ยังคงได้รับใบอนุญาตไม่ครบตามข้อกำหนด โดยเฉพาะใบอนุญาตประกอบกิจการไฟฟ้า

### กระแสเงินสดยังคงอ่อนตัวอย่างต่อเนื่อง

บริษัทมีการลงทุนในประเทศเวียดนามในระดับสูง โดยบริษัทใช้เงินจากการขายโรงไฟฟ้าหลายโครงการเพื่อลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง 4 โครงการ ซึ่งเดิมวางแผนจะเปิดดำเนินการภายในเดือนตุลาคม 2564 แต่เนื่องจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 การก่อสร้างโครงการจึงไม่

สามารถดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในกำหนดเวลาเพื่อรับอัตราค่าไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff (FIT) ที่ได้เสนอมานี้

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมเป็นสินทรัพย์การลงทุนด้านพลังงานเกือบทั้งหมดของบริษัท การเปิดดำเนินงานที่ล่าช้ายาวนานก่อให้เกิดผลเสียต่อสถานะการเงินของบริษัทอย่างรุนแรง บริษัทมี EBITDA อยู่ในระดับต่ำมากและมีเงินทุนจากการดำเนินงานติดลบอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ปัจจุบันฐานรายได้ของบริษัทจึงจำกัดอยู่เพียงโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม HL3 ซึ่งมีขนาดค่อนข้างเล็ก โครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคากลุ่มเล็ก ๆ บริการติดตั้งโครงการพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา และธุรกิจการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์

### ยังไม่มีข้อสรุปสำหรับอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้าย

ทริสเรทติ้งเห็นว่าบริษัทยังคงมีความอ่อนไหวสูงต่อความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้าย ทั้งนี้ กระทรวงอุตสาหกรรมและการค้า (The Ministry of Industry and Trade -- MOIT) ของประเทศไทยได้ประกาศกรอบอัตราค่าไฟฟ้าออกมาในเดือนมกราคม 2566 ซึ่งต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ติดตั้งบนบกจะได้รับอัตราค่าไฟฟ้าสูงสุดไม่เกิน 1,587 ดอลลาร์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง หรือประมาณ 6 เซนต์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง ซึ่งต่ำกว่าอัตราค่าไฟฟ้าเดิมที่อยู่ที่ 8.5 เซนต์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงเป็นอย่างมาก ทั้งนี้ EVN และผู้พัฒนาโครงการจำเป็นต้องเจรจาเพื่อตกลงอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายและต้องไม่เกินกรอบอัตราค่าไฟฟ้าที่ประกาศใช้ โดยในช่วงระหว่างการเจรจาเพื่อหาข้อสรุปสำหรับอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้าย โครงการที่พร้อมเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วสามารถสมัครเพื่อขอจำหน่ายไฟฟ้าชั่วคราวของ MOIT ได้ โดยโครงการที่เข้าร่วมจะได้รับอัตราค่าไฟฟ้าชั่วคราวที่อัตรา 50% ของอัตราค่าไฟฟ้าสูงสุด (793 ดอลลาร์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง) จนกว่าจะได้ข้อสรุปอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้าย ซึ่งโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งหมดของบริษัทได้สมัครเข้าร่วมแล้ว

การไม่มีกรอบการเจรจาอัตราค่าไฟฟ้าที่ชัดเจนจะทำให้กระแสเงินสดในอนาคตมีความไม่แน่นอนมากขึ้น และทำให้แนวโน้มผลการดำเนินงานทางการเงินโดยรวมอ่อนแอลง โดยแนวโน้มกำไรของบริษัทจะยังคงคลุมเครือจนกว่าจะกำหนดอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายจะได้ข้อสรุป

### การฟื้นตัวทางการเงินขึ้นอยู่กับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม

แนวโน้มกำไรของบริษัทขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมเป็นอย่างมาก จากอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายที่ยังมีความไม่แน่นอน บริษัทจึงจะรับรู้รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าที่ 90% ของอัตราค่าไฟฟ้าสูงสุด (1,428 ดอลลาร์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง) จนกว่าจะได้ข้อสรุปอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้าย ซึ่งการรับรู้รายได้ดังกล่าวขึ้นไปตามนโยบายทางบัญชีที่บริษัทใช้และคำแนะนำของผู้สอบบัญชี ซึ่งหมายความว่ามีส่วนลด 10% เพื่อความระมัดระวัง อย่างไรก็ตาม บริษัทจะได้รับชำระเงินเพียง 793 ดอลลาร์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง หรือเท่ากับ 50% ของอัตราค่าไฟฟ้าสูงสุด ส่วนที่เหลือจะถูกสะสมไว้ในรูปของรายได้ค้างรับ

ในประมาณการกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าใบอนุญาตที่จำเป็นทั้งหมดจะได้รับภายในเดือนพฤศจิกายน 2567 ซึ่งจะทำให้ทุกโครงการสามารถเริ่มดำเนินการได้ภายในเดือนธันวาคม 2567 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายจะสิ้นสุดในเดือนมกราคม 2569 และอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายจะเท่ากับอัตราค่าไฟฟ้าสูงสุดหรือ 1,587 ดอลลาร์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง หลังจากนั้น บริษัทจะรับรู้รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าที่ 100% แม้ว่านโยบายของ EVN จะยังไม่ชัดเจน ทริสเรทติ้งยังตั้งสมมติฐานเพิ่มเติมว่าบริษัทจะได้รับการชดเชยตามอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายตั้งแต่เริ่มจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งหมายความว่าบริษัทจะได้รับชำระเงินรายได้ค้างรับทั้งหมดจาก EVN ในปี 2569

จากสมมติฐานดังกล่าว ทริสเรทติ้งคาดว่าตัวชี้วัดเครดิตของบริษัทจะยังคงอ่อนแอในปี 2567 เนื่องจากประมาณการรายได้ที่ 879 ล้านบาทและ EBITDA ที่ 236 ล้านบาท ทริสเรทติ้งประมาณการเงินทุนจากการดำเนินงานจะยังคงอยู่ในระดับต่ำมาก ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะอยู่ในระดับสูงที่ 17 เท่า อย่างไรก็ตาม เมื่อทุกโครงการดำเนินงานเต็มปีแล้ว ตัวชี้วัดเครดิตจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568-2569 โดยคาดการณ์รายได้ที่ 1.5-1.6 พันล้านบาทต่อปี และประมาณการ EBITDA ที่ 750-880 ล้านบาทต่อปี ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะดีขึ้นเป็น 4-6 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ที่ 11%-17%

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเน้นย้ำว่ากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงติดลบในปี 2567 ก่อนที่จะกลับมาเป็นบวกในปี 2568-2569 นอกจากนี้ ในการประเมินของทริสเรทติ้งยังพิจารณาถึงข้อเท็จจริงที่ว่าประมาณการ EBITDA และเงินทุนจากการดำเนินงานนั้นจะสูงกว่าเงินสดที่ได้รับจริงในช่วงที่อยู่ระหว่างเจรจาอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้าย

### แนวโน้มกำไรที่ไม่แน่นอน

ทริสเรทติ้งยังคงแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Negative” หรือ “ลบ” เพื่อสะท้อนถึงความไม่แน่นอนต่าง ๆ ที่ยังมีอยู่ของรายได้ที่คาดการณ์ไว้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ความล่าช้าในการสรุปอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายหรือการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ยังคงเป็นความเสี่ยงที่อาจขัดขวาง

การฟื้นตัวของกำไรของบริษัท นอกจากนี้ การสร้างกระแสเงินสดจากโครงการยังมีความเสี่ยงด้านลบอีกด้วย เช่นโครงการอาจได้รับอัตราค่าไฟฟ้าที่ต่ำกว่าอัตราสูงสุดหลังจากการเจรจา หรือสถานการณ์ที่ EVN ไม่จ่ายเงินชดเชยหรือชะลอการจ่ายเงินดังกล่าวก็อาจเกิดขึ้นได้เช่นกัน

นอกจากนี้ ความท้าทายในการปฏิบัติงานที่เกี่ยวข้องกับการผลิตไฟฟ้าพลังงานลม เช่น ความล้มเหลวของอุปกรณ์และสภาวะลมที่ผันผวนเน้นย้ำถึงความเสี่ยงในการดำเนินการที่มีอยู่ในโครงการ นอกจากนี้ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนามอาจเผชิญกับการลดกำลังการผลิตหากการเพิ่มปริมาณสถานีไฟฟ้าย่อยและสายส่งยังมีความล่าช้า ความสามารถในการทำกำไรในระยะยาวของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทยังคงต้องรอการพิสูจน์

### สัดส่วนกำไรที่จำกัดจากธุรกิจการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์

ธุรกิจการพิมพ์ของบริษัทได้รับประโยชน์จากการมีตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งซึ่งสร้างขึ้นมาจากการมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ประสิทธิภาพงานที่ได้รับบริการพิสูจน์แล้ว และความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า แม้ว่าธุรกิจการพิมพ์จะดูมีแนวโน้มแยกลงแต่ก็ยังคงทำกำไรได้ เพื่อคว้าโอกาสในการเติบโต บริษัทจึงขยายไปสู่บรรจุภัณฑ์กระดาษเพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจอีคอมเมิร์ซและธุรกิจจัดส่งอาหาร ทั้งนี้ ต้นทุนวัสดุที่สูงขึ้นได้กดดันอัตรากำไรขั้นต้นเหลือ 7% ในปี 2566 อย่างไรก็ตาม ราคาต้นทุนของวัสดุก็กลับสู่ภาวะปกติในไตรมาสแรกของปี 2567 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวขึ้นเป็น 14%

อย่างไรก็ตาม กลุ่มธุรกิจการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ถือเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างเล็กและมีการเติบโตต่ำทั้งในแง่ของรายได้และความสามารถในการทำกำไร แม้จะมีความพยายามเชิงกลยุทธ์ในการขยายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ แต่ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานด้านการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์จะเป็นสัดส่วนน้อยต่อกำไรของบริษัทในระยะยาว

### ความเสี่ยงสูงด้านสภาพคล่อง

ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพียง 159 ล้านบาท ในขณะที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อยมาก ในทางกลับกัน บริษัทมีหนี้สินระยะสั้นและระยะยาวที่จะครบกำหนดในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 3.1 พันล้านบาท ซึ่งรวมถึงหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมูลค่ารวม 1.9 พันล้านบาท จากสภาพคล่องที่มีจำกัด บริษัทจึงมีแนวโน้มที่จะต้องรีไฟแนนซ์หนี้ที่จะครบกำหนดชำระทั้งหมด

บริษัทได้ขอเงินกู้โครงการสำหรับโครงการพลังงานลม และสามารถจัดหางบการเงินสินเชื่อเงินกู้โครงการสำหรับโครงการ HL3 ได้ โดยวงเงินกู้จะขึ้นอยู่กับอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายที่โครงการจะได้รับ ทั้งนี้ ธนาคารผู้ให้กู้ยืมตกลงที่จะให้เงินกู้สูงสุด 50% ของต้นทุนโครงการ หรือ 597,297 ล้านบาท (ประมาณ 849 ล้านบาท) ขณะนี้การเบิกเงินกู้อยู่ระหว่างการปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนบางประการ โดยปัจจุบันวงเงินกู้โครงการสามารถเบิกใช้บางส่วนได้สูงสุด 358,756 ล้านบาท (หรือ 510 ล้านบาท) ทริสเรทติ้งคาดว่าหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนกันยายน 2567 จำนวน 570 ล้านบาท จะได้รับชำระจากการเบิกใช้วงเงินกู้ยืมครั้งแรกนี้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์ในระดับสูงยังคงมีอยู่หากโรงไฟฟ้าพลังงานลมโครงการที่เหลือไม่สามารถเริ่มดำเนินการตามที่ทริสเรทติ้งคาดไว้ได้

### โครงสร้างหนี้

บริษัทมีโครงสร้างหนี้ที่กระจุกตัว โดยมีการออกหุ้นกู้เป็นแหล่งเงินทุนหลัก ทริสเรทติ้งเห็นว่าสถานการณ์สภาพคล่องที่ตั้งตัวของบริษัทอาจบรรเทาลงได้หากบริษัทแสวงหาเงินกู้โครงการระยะยาวสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม โดยมีกำหนดชำระคืนที่สอดคล้องกับกระแสเงินสดของโครงการ

ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีหนี้รวมจำนวน 4.6 พันล้านบาท (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ไม่มีหลักประกันในระดับบริษัท โดยมียอดคงค้างอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท อัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้ทั้งหมดของบริษัทอยู่ที่ 12.4% อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนดังกล่าวอาจเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 50% หากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมได้รับอนุมัติเงินกู้โครงการ

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานหลักสำหรับประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งในปี 2567-2569 ประกอบด้วย

- รายได้จากธุรกิจการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์กระดาษคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 650 ล้านบาทต่อปี ด้วยอัตราค่าไฟขั้นต้นที่ระดับประมาณ 13%
- อัตราความสามารถในการผลิตไฟฟ้าเฉลี่ยของโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาจะอยู่ที่ระดับประมาณ 13%

- ไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนามจะใช้ประมาณการที่ระดับ P90 (ผลิตไฟฟ้าได้ในระดับความน่าจะเป็นที่ 90%)
- รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 200 ล้านบาทในปี 2567 800 ล้านบาทในปี 2568 และ 1 พันล้านบาทในปี 2569
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนโดยรวมจะอยู่ที่จำนวน 470 ล้านบาท
- บริษัทจะได้รับเงินกู้โครงการสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนามทุกโครงการ

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนให้เห็นถึงความไม่แน่นอนต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทซึ่งยังคงมีอยู่และจำกัดแนวโน้มกำไรของบริษัท ซึ่งรวมถึงการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ที่อาจยังล่าช้าต่อไปอีก อัตราค่าไฟฟ้าที่ได้รับต่ำกว่าที่คาดไว้ ตลอดจนนโยบายที่ไม่ชัดเจนของ EVN ในการชำระค่าไฟฟ้าค้างจ่าย ทริสเรทติ้งมองว่าความเสี่ยงด้านสถานะทางการเงินของบริษัทจะแย่ลงอีกหากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมยังคงมีความล่าช้าในการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ต่อไป หรือหากการสร้างกระแสเงินสดต่ำกว่าประมาณการกรณีพื้นฐานอย่างมีนัยสำคัญ

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ทริสเรทติ้งอาจปรับแนวโน้มอันดับเครดิตกลับไปเป็น “Stable” หรือ “คงที่” หากผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทเป็นไปตามที่คาดไว้ ซึ่งหมายถึงโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมสามารถเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตามที่คาดไว้และผลการดำเนินงานโดยรวมเป็นไปตามที่ประมาณการ นอกจากนี้ อัตราค่าไฟฟ้าจะได้ข้อสรุปและได้รับรายได้ค้างรับตามที่คาดไว้ จากการที่แนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Negative” หรือ “ลบ” นั้น ทำให้การปรับเพิ่มอันดับเครดิตจึงไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ในระยะเวลาอันใกล้

ทริสเรทติ้งอาจพิจารณาปรับลดอันดับเครดิตลงต่อไปหากทริสเรทติ้งเห็นว่าแนวโน้มเพิ่มขึ้นที่กระแสเงินสดจะยังคงอ่อนแออย่างต่อเนื่อง กรณีนี้อาจเกิดขึ้นได้หากการเปิดดำเนินงานยังคงล่าช้าต่อไป หรือมีผลงานที่ต่ำกว่าเกณฑ์ หรือได้รับค่าไฟฟ้าในอัตราที่ต่ำกว่าคาด หรือไม่ได้รับชำระรายได้ค้างรับ นอกจากนี้ การปรับลดอันดับเครดิตก็อาจเกิดขึ้นได้เช่นกันในกรณีที่บริษัทไม่สามารถรีไฟแนนซ์หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระได้

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

|   | ม.ค.-มี.ค.<br>2567 | ณ วันที่ 31 ธันวาคม |       |         |       |
|---|--------------------|---------------------|-------|---------|-------|
|   |                    | 2566                | 2565  | 2564    | 2563  |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม  | 254                | 833                 | 895   | 713     | 1,168 |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี   | 1                  | (4)                 | 12    | 139     | 320   |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                                    | 40                 | 63                  | 91    | (3)     | 333   |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | (53)               | (224)               | (175) | (953)   | (35)  |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว   | 73                 | 279                 | 262   | 355     | 282   |
| เงินลงทุน   | 11                 | 118                 | 1,289 | 4,873   | 483   |
| สินทรัพย์รวม  | 9,667              | 9,705               | 9,765 | 11,530  | 8,382 |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว  | 4,540              | 4,370               | 4,521 | 2,520   | 2,162 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว  | 4,223              | 4,332               | 4,616 | 5,270   | 4,862 |
| <b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>   |                    |                     |       |         |       |
| อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)                           | 15.8               | 7.5                 | 10.2  | (0.4)   | 28.5  |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)   | 0.1 **             | 0.0                 | 0.1   | 1.5     | 3.3   |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)     | 0.6                | 0.2                 | 0.3   | (0.0)   | 1.2   |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 49.9 **            | 69.5                | 49.4  | (982.0) | 6.5   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)                                     | (4.7) **           | (5.1)               | (3.9) | (37.8)  | (1.6) |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)  | 51.8               | 50.2                | 49.5  | 32.3    | 30.8  |

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 7 กันยายน 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุป จำกัด (มหาชน) (EP)

อันดับเครดิตองค์กร:

BB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)