

# บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 40/2561

9 เมษายน 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วน	A-
หุ้นกู้มีการค้าประกัน	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
02/06/59	BBB+	Stable

### ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภักย์, CFA  
pravit@trisrating.com

เสริวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) จากระดับ "BBB+" เป็นระดับ "A-" การปรับเพิ่มสะท้อนถึงกระแสเงินที่มีขนาดใหญ่มากขึ้นจากธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าของบริษัท และการปรับตัวที่ดีขึ้นของสถานะทางการเงิน ในขณะเดียวกันทริสเรทติ้งยังคงอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนของบริษัทที่ระดับ "A-" และหุ้นกู้มีการค้าประกันที่ระดับ "AA" เช่นเดิม ทั้งนี้ หุ้นกู้ทั้งหมดของบริษัทได้รับการค้าประกันโดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับสากล (International Scale) ที่ระดับ "BBB+" จาก S&P Global Ratings

อันดับเครดิตของบริษัทยังคงสะท้อนถึงการมีกระแสเงินสดที่มั่นคงจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreements – PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงในการดำเนินงาน และการลงทุนขนาดใหญ่ของโรงงานผลิตแบตเตอรี่กักเก็บพลังงาน

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### กระแสเงินสดที่มีจำนวนมากและมั่นคงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับทาง กฟผ.

กระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทเป็นผลจากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้รับซื้อไฟฟ้าภาครัฐและความเสี่ยงในการดำเนินงานที่ต่ำของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม บริษัทมีกำลังการผลิตในมือจำนวน 664 เมกะวัตต์ โดยจำนวน 404 เมกะวัตต์มาจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 4 โครงการและโรงไฟฟ้าพลังงานลมอีก 1 โครงการ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งที่ 2 หรือโครงการหุบมานซึ่งมีกำลังการผลิต 260 เมกะวัตต์นั้น อยู่ในระหว่างการก่อสร้าง และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ภายในสิ้นปี 2561

### สถานะการเงินที่เข้มแข็งมากขึ้น

กระแสเงินสดของบริษัทนั้นขยายใหญ่มากขึ้น เนื่องจากบริษัทมีโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานมากขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้สถานะทางการเงินมีการปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน กระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนไฟฟ้าที่ผลิตได้และผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าที่ดีกว่าที่คาดไว้ นอกจากนี้ผลการดำเนินงานที่ดีของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมหาคัดกั้นยังช่วยลดความกังวลที่มีต่อความเสี่ยงในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมลงไปด้วย ในปี 2560 กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องเป็น 6,300 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราการเติบโตที่ 16.4% เมื่อเทียบกับปีก่อน และสัดส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมก็เพิ่มขึ้นจาก 15.5% ในปี 2558 เป็น 19.8% ในปี 2560

### EBITDA ยังคงเติบโตจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งที่สอง

ในระหว่างปี 2561-2563 ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะเติบโตจาก 6,300 ล้านบาทในปี 2560 เป็นประมาณ 10,000 ล้านบาทในปี 2563 หลังจากโรงไฟฟ้าทั้งหมดเริ่มดำเนินงานได้เต็มปี อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) คาดว่าจะยังคงสูงกว่า 50%

ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทที่จะเกิดขึ้นใน 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูง รวมมูลค่าประมาณ 23,000 ล้านบาท ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานลมหุบมานจำนวน 15,000 ล้านบาท โรงงานผลิตแบตเตอรี่เฟสแรกจำนวน 4,000 ล้านบาท และโรงงานผลิตไบโอดีเซลแห่งใหม่จำนวน 2,000 ล้านบาท ภาระเงินกู้ของบริษัทนั้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ

EBITDA คาดว่าจะอยู่ต่ำกว่า 5 เท่าตลอดช่วงเวลาที่ประมาณการ

### ความเสี่ยงในการดำเนินโครงการที่สูงจากการพัฒนาโครงการผลิตแบตเตอรี่กักเก็บพลังงาน

สถานะทางเครดิตของบริษัทถูกลดทอนจากความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจผลิตแบตเตอรี่กักเก็บพลังงานที่อยู่ในระดับสูง ถึงแม้ว่าธุรกิจแบตเตอรี่นั้นจะมีแนวโน้มที่ดีจากความต้องการที่เติบโตอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งมองว่าการที่บริษัทจะประสบความสำเร็จในธุรกิจแบตเตอรี่ได้นั้นเป็นเรื่องที่ท้าทาย จากการเผชิญต่อความเสี่ยงที่หลากหลาย รวมถึงประวัติการดำเนินงานและประสบการณ์ที่จำกัดของผู้บริหารในธุรกิจนี้

ความเสี่ยงสำคัญ ๆ ที่ทริสเรตติ้งพิจารณาประกอบด้วยเทคโนโลยีใหม่ที่จะมาแข่งกับแบตเตอรี่ลิเทียมไอออน การแข่งขันจากผู้ผลิตระดับโลก และความเป็นไปได้ที่ราคาแบตเตอรี่จะลดลงอย่างต่อเนื่องจากประสิทธิภาพที่พัฒนาดีขึ้น และกำลังการผลิตในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความพยายามที่จะลดความเสี่ยงเหล่านี้ลงบางส่วนด้วยการซื้อหุ้นของ บริษัท อมิตา เทคโนโลยี จำกัด เพื่อให้มีความชำนาญและเป็นเจ้าของเทคโนโลยีในการผลิต นอกจากนี้ การเริ่มโรงงานผลิตที่มีขนาดเล็กก่อนเพื่อที่พัฒนาทักษะและความรู้ภายในก็เป็นอีกวิธีหนึ่งที่จะช่วยลดความเสี่ยงด้วยเช่นกัน

ทริสเรตติ้งยังไม่ได้รวมการลงทุนในโรงงานแบตเตอรี่กำลังการผลิตที่ระดับ 50 กิกะวัตต์ชั่วโมงซึ่งมีมูลค่าถึง 100,000 ล้านบาทในประมาณการขั้นพื้นฐาน ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะลงทุนอย่างระมัดระวังและหาผู้ร่วมลงทุนเพื่อที่จะรักษาความแข็งแกร่งของสถานะการเงิน

### สภาพคล่องที่เพียงพอ

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะมีประมาณ 6,700 ล้านบาท และรวมทั้งเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดอีกจำนวน 4,500 ล้านบาท ณ เดือน ธันวาคม 2560 ในขณะที่การใช้เงินทุนจ่ายในช่วงเวลาเดียวกันนั้นจะประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนประมาณ 6,000-7,000 ล้านบาทและเงินปันผลที่ประมาณ 600-700 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทไม่มีภาระในการชำระหนี้เงินกู้ธนาคารหรือหุ้นกู้ในปี 2561 ในขณะที่หุ้นกู้ชุดที่จะครบกำหนดชำระเร็วที่สุดจะอยู่ในเดือนกรกฎาคม 2562

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมของบริษัทจะสร้างกระแสเงินสดได้อย่างสม่ำเสมอตามที่วางแผนไว้ รวมทั้งยังคาดว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมหรือโครงการหมุนเวียนอีกด้วย โดยที่ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมหรือหาผู้ร่วมลงทุนใหม่ในการลงทุนขนาดใหญ่ได้เพื่อที่จะรักษาความเข้มแข็งของสถานะทางการเงินเอาไว้

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับเพิ่มขึ้นหากโครงการหมุนเวียนมีผลการดำเนินงานที่ราบรื่นตามที่คาดไว้ในขณะที่บริษัทยังคงรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ EBITDA ในระดับที่ต่ำกว่า 3 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญซึ่งอาจเกิดจากการลงทุนที่ใช้เงินกู้ยืมเกินตัวหรือการขาดทุนซึ่งเกิดจากความผิดพลาดในการดำเนินโครงการใหม่ ๆ ของบริษัท

อันดับเครดิตและแนวโน้มอันดับเครดิตของหุ้นกู้มีการค้าประกันของบริษัทสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของผู้ค้าประกันคือธนาคารไทยพาณิชย์ซึ่งได้รับอันดับเครดิตในระดับสากล (International Scale) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” จาก S&P Global Ratings ส่วนอันดับเครดิตและแนวโน้มอันดับเครดิตของหุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของทั้งผู้ค้าประกันและบริษัทเองโดยอาจได้รับการปรับเพิ่มขั้นหรือลดลงได้ในกรณีที่เกิดการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพเครดิตของผู้ค้าประกันหรือของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	11,580	10,392	9,197	7,583	3,936
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,329	1,308	851	398	121
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,686	3,354	2,689	1,608	267
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5,486	4,481	3,449	2,003	425
กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	6,356	5,460	4,100	2,372	472
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	3,520	8,208	11,475	8,609	6,431
สินทรัพย์รวม	44,530	41,507	33,057	19,327	11,466
เงินกู้รวม	27,699	28,378	22,226	12,001	6,076
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,744	10,389	8,510	5,897	4,363
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,528	1,116	735	414	128
เงินปันผล	559	373	75	75	37
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	55.2	52.1	44.4	31.0	10.4
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	11.7	12.3	13.8	13.8	5.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.4	4.2	4.8	6.0	3.9
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	19.8	15.8	15.5	16.7	7.0
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	65.3	71.4	72.3	67.1	58.2

\* งบการเงินรวม

บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) (EA)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
EA197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีการค้ำประกันบางส่วน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A-
EA207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีการค้ำประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	AA
EA217A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีการค้ำประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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/ratingq-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/ratingq-criteria)