TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 191/2561
7 ธันวาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
09/11/60	BBB	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
30/11/59	BBB	Stable
01/12/58	BBB	Stable

ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
narongchai@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนาภรณ์
auyporn@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล่ำ
monthian@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BBB-” จากระดับ “BBB” การปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงระดับหนี้สินที่สูงขึ้นจากการลงทุนขนาดใหญ่ การใช้สัดส่วนหนี้สินในระดับสูงทำให้ความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทลดลง

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความแน่นอนของกระแสเงินสดจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (Small Power Producer -- SPP) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทยังเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีผลการดำเนินธุรกิจที่ปรากฏในระยะเวลาอันสั้น ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง และความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ภาระหนี้สินอยู่ในระดับสูงเป็นผลให้อันดับเครดิตถูกปรับลดลง

อันดับเครดิตของบริษัทถูกปรับลดลงจากการก่อภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นเพื่อลงทุนโครงการขนาดใหญ่ บริษัทอยู่ระหว่างพัฒนาและก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 5 โครงการ ประกอบด้วย 2 โครงการในประเทศเวียดนามและ 3 โครงการในประเทศญี่ปุ่น เมื่อทุกโครงการของบริษัทเปิดดำเนินงานครบแล้วจะทำให้บริษัทมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 291 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้นจาก 205 เมกะวัตต์ในปัจจุบัน ทั้งนี้ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศเวียดนาม (64.5 เมกะวัตต์) มีกำหนดการเปิดดำเนินงานภายในเดือนมิถุนายน 2562 ขณะที่โครงการในประเทศญี่ปุ่น (21.5 เมกะวัตต์) มีกำหนดการเปิดดำเนินงานภายในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2562

บริษัทจะใช้เงินลงทุนประมาณ 5,100 ล้านบาทตามเกณฑ์งบการเงินรวม โดยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศเวียดนามเป็นโครงการที่มีขนาดใหญ่มากสำหรับบริษัทซึ่งคิดเป็นประมาณ 1 ใน 4 ของสินทรัพย์รวมของบริษัท

บริษัทจะกู้ยืมเงินราว 4,300 ล้านบาทเพื่อก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง เงินกู้รวมจะเพิ่มขึ้นจาก 5,500 ล้านบาทในปี 2560 เป็น 9,400 ล้านบาทในปี 2562 ซึ่งการก่อหนี้สินเพื่อใช้ลงทุนในโครงการขนาดใหญ่จะทำให้บริษัทต้องมีหนี้สินในระดับสูงในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

กระแสเงินสดที่แน่นอนจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนของบริษัทจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าหลายฉบับกับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และ การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) รวมไปถึงผู้ซื้อไฟฟ้าหลายรายในประเทศญี่ปุ่น โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มีความเสี่ยงด้านการดำเนินงานค่อนข้างต่ำ บริษัทมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากราคารับซื้อไฟฟ้าที่แน่นอนตามสัญญาและความเสี่ยงด้านการชำระเงินที่ต่ำของผู้ซื้อไฟฟ้า

เนื่องจากประเทศไทยมีฤดูฝนที่ค่อนข้างยาวนานในปี 2561 ทำให้โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่ประมาณการ โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 รายได้ของบริษัทลดลงประมาณ 5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะเดียวกันกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ลดลงประมาณ 3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

กำไรเพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

บริษัทได้ลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม 2 โครงการซึ่งมีส่วนช่วยให้บริษัทมีกำไรมากขึ้น บริษัทถือหุ้นสัดส่วน 49.5% ใน บริษัท พีพีทีซี จำกัด (PPTC) และ 40% ใน บริษัท เอสเอสยูที จำกัด (SSUT) โดยทั้ง 2 บริษัทผลิตไฟฟ้าภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) โดยมีสัญญาซื้อขาย

ไฟฟ้าระยะเวลา 25 ปีกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรม

กำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมช่วยให้กำไรของบริษัทปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2560 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2561 โรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่งมีผลการดำเนินงานเป็นไปตามความคาดการณ์ของทริสเรทติ้ง ซึ่งเป็นผลจากการที่โรงไฟฟ้ามีประสิทธิภาพในการผลิตสูงขึ้น ภายใต้ประมาณการกรณีฐาน เราคาดว่าบริษัทจะได้รับส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมเพิ่มมากขึ้นจาก 300 ล้านบาทต่อปี เป็น 400 ล้านบาทต่อปี โดยเป็นผลมาจากการที่โรงไฟฟ้า SSUT มีลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะเริ่มได้รับเงินปันผลจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น โดยในประมาณการกรณีฐาน บริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ประมาณ 300-600 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2562 และจะสูงกว่า 1,000 ล้านบาทต่อปีตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ทั้งหมดนี้อยู่ภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทสามารถเปิดดำเนินงานโรงไฟฟ้าทุกโครงการได้ตามแผน

ความเสี่ยงในการดำเนินงานของโครงการใหม่

ทริสเรทติ้งเห็นว่าการลงทุนในประเทศเวียดนามมีความเสี่ยงสูงกว่าโครงการต่างๆ ในประเทศไทยและญี่ปุ่น แม้ว่าการลงทุนนั้นจะช่วยขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าของบริษัทก็ตาม แต่บริษัทต้องเผชิญกับความเสี่ยงต่าง ๆ เช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่น เช่น ความเสี่ยงของประเทศที่เข้าไปลงทุน ความเสี่ยงด้านกฎหมาย ความเสี่ยงจากการบังคับใช้สัญญา ความล่าช้าในการก่อสร้าง ราคารับซื้อไฟฟ้าที่อาจเปลี่ยนแปลง เป็นต้น นอกจากนี้ โครงการยังมีความเสี่ยงจากคู่สัญญาที่สูงกว่าเดิม คือการไฟฟ้าแห่งประเทศเวียดนาม (Electricity of Vietnam -- EVN) ซึ่งเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้ารายเดียวในเวียดนาม ทั้งนี้ แม้ว่าประเทศเวียดนามจะมีศักยภาพในการเติบโต แต่พัฒนาการของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ยังจัดว่าอยู่ในช่วงเริ่มต้นเท่านั้น โดยเวียดนามมีประสบการณ์ในการพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่สั้นกว่าประเทศไทยและญี่ปุ่น

ในขณะนี้บริษัทเผชิญความเสี่ยงด้านการก่อสร้าง เนื่องจากรัฐบาลเวียดนามได้ประกาศที่จะสนับสนุนไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียน โดยกำหนดราคารับซื้อไฟฟ้าแบบคงที่ (Fixed feed-in-tariff -- FiT) จำนวน 0.0935 เหรียญสหรัฐฯ ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อย่างไรก็ตาม ราคารับซื้อไฟฟ้าดังกล่าวจะจ่ายให้แก่โรงไฟฟ้าที่สามารถเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ภายในเดือนมิถุนายน 2562 เท่านั้น ดังนั้นความล่าช้าในการก่อสร้างจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของโครงการ ทั้งนี้ ยังมีความไม่แน่นอนของนโยบายของรัฐบาลสำหรับราคารับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่เริ่มผลิตหลังผ่านพ้นกำหนดเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตามความเสี่ยงด้านการก่อสร้างถูกลดทอนบางส่วนจากเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาการก่อสร้างโรงไฟฟ้าและหนังสือค้ำประกันที่เกี่ยวข้อง ในกรณีที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถเริ่มดำเนินการได้ทันตามที่กำหนด โดยมีเหตุล่าช้ามาจากผู้รับเหมาก่อสร้าง บริษัทไม่ต้องจ่ายค่างานก่อสร้างในงวดสุดท้าย

โครงสร้างเงินทุนมีภาระหนี้สินในระดับสูง

บริษัทมีการก่อภาระหนี้สินมากกว่าที่ทริสเรทติ้งเคยประมาณการไว้จากการที่บริษัทขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ ซึ่งทำให้บริษัทมีภาระหนี้สินสูงที่สุดเท่าที่เคยเป็นมา ภายใต้เกณฑ์งบการเงินรวม บริษัทจะใช้เงินลงทุนราว 793 ล้านบาทในปี 2561 และสูงถึง 4,300 ล้านบาทในปี 2562 เพื่อใช้ลงทุนในโครงการต่างประเทศของบริษัท ตามประมาณการกรณีฐาน เงินกู้รวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 9,400 ล้านบาทในปี 2562 จากราว 5,500 ล้านบาทในปี 2560 และ 6,000 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2561 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเท่ากับ 72.4% ในปี 2560 และจะอยู่ที่ระดับ 70% ในปี 2561 และค่อย ๆ ลดลงหลังจากนั้น

การก่อภาระหนี้สินในระดับสูงจะกดดันให้บริษัทมีความยืดหยุ่นด้านการเงินลดลง นอกจากนี้ เรายังคาดว่าต้นทุนทางการเงินของบริษัทจะสูงขึ้นจากภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่จะปรับตัวสูงขึ้น ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ถือว่าอยู่ในระดับต่ำที่ประมาณ 2%-8% ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ความไม่สอดคล้องของอายุเงินกู้และโครงการระยะยาว

บริษัทมีภาระเงินกู้ที่ไม่สอดคล้องกับโครงการระยะยาว โดยในโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่นบางแห่ง บริษัทกู้ยืมเงินจากธนาคารซึ่งมีระยะเวลาไม่เกิน 3 ปีครึ่ง และบริษัทมีภาระต้องชำระคืนครั้งเดียวเมื่อครบกำหนด อายุของวงเงินกู้ที่ไม่สอดคล้องกับกระแสเงินสดจากโครงการระยะยาวทำให้บริษัทมีภาระต้องชำระคืนเงินกู้ก้อนใหญ่ในปี 2564 โดยปัจจุบัน บริษัทมีภาระจ่ายคืนเงินกู้และหุ้นกู้จำนวน 800-1,000 ล้านบาทในปี 2562-2563 และเกือบ 2,000 ล้านบาทในปี 2564 ขณะที่บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 200-600 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564 ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการสภาพคล่องอย่างระมัดระวังในช่วงพัฒนาโครงการได้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถเปิดดำเนินงานโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างได้ตามแผน และโรงไฟฟ้าแห่งใหม่มีผลการดำเนินงานที่ดีตามคาด นอกจากนี้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะไม่ด้อยลงไปกว่าปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญและบริษัทสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องด้วยความระมัดระวังเป็นอย่างดี

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มขึ้นของอันดับเครดิตค่อนข้างจำกัดในระยะสั้น แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นได้หากบริษัทมีโครงสร้างการเงินที่แข็งแรงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรือโรงไฟฟ้ามีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาด ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่คาดการณ์ หรือบริษัทยังคงลงทุนโดยการก่อภาระหนี้ในระดับสูง หรือบริษัทไม่สามารถเปิดดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ได้ตามแผน

ภายใต้ Group Rating Methodology ของทริสเรทติ้ง อันดับเครดิตของบริษัทจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอันดับเครดิตของบริษัทแม่คือ บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน) (EPCO) ที่มีอันดับเครดิตองค์กร “BBB-/Stable” การเปลี่ยนแปลงใดใดที่มีผลต่ออันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทแม่จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	407	501	353	371	227
กำไรจากการดำเนินงาน	264	333	247	312	195
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	402	395	165	244	153
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	266	335	248	312	195
เงินทุนจากการดำเนินงาน	79	126	154	262	161
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	186	200	94	50	34
เงินลงทุน	526	878	1,093	255	13
สินทรัพย์รวม	8,375	7,629	5,735	1,972	960
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	5,700	5,180	2,452	1,078	560
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	2,206	1,970	1,681	731	275
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	64.90	66.43	69.99	84.15	86.00
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	6.65	6.05	4.40	17.64	16.65
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.43	1.68	2.64	6.28	5.67
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	17.38	15.46	9.90	3.46	2.87
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	1.25	2.43	6.26	24.33	28.69
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	72.10	72.44	59.33	59.60	67.05

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (EP)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-300

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria