

บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 224/2565

7 ธันวาคม 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 30/12/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/ เครดิตพินิจ
07/12/61	BBB-	Stable
01/12/58	BBB	Stable

ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
narongchai@trisrating.com

ศุภศิษฏ์ เทียนสุกใส, CFA
supasith@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” และเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Negative” หรือ “ลบ” จาก “Stable” หรือ “คงที่” เพื่อสะท้อนความไม่แน่นอนที่ยังคงอยู่ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทในประเทศเวียดนาม โดยเฉพาะอย่างยิ่งความล่าช้าที่ยังขึ้นในการเปิดดำเนินการและอัตราค่าไฟฟ้าที่ยังไม่ได้ข้อสรุป

ในขณะที่อันดับเครดิตสะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งยิ่งขึ้นเมื่อโรงไฟฟ้าพลังงานลมเริ่มดำเนินการ ตลอดจนสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในอุตสาหกรรมสิ่งพิมพ์และแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจบรรจุภัณฑ์กระดาษ ในทางกลับกัน อันดับเครดิตก็ถูกลดทอนจากการที่บริษัทมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจในประเทศเวียดนามที่มีนัยสำคัญ ตลอดจนความท้าทายที่เพิ่มมากขึ้นของธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และอนาคตที่ไม่สดใสของธุรกิจสิ่งพิมพ์

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมซึ่งได้รับผลกระทบจากโรคระบาดต้องเผชิญกับความล่าช้าอย่างมาก

กระแสเงินสดที่อ่อนแอของบริษัทเป็นผลมาจากความล่าช้าในการเริ่มเปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนามที่ยืดเยื้อออกไปมากกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง 4 แห่งของบริษัทในประเทศเวียดนามยังคงรอการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์อยู่ โดยกำลังการผลิตไฟฟ้าสุทธิของโรงไฟฟ้าดังกล่าวอยู่ที่ 129 เมกะวัตต์ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในโรงไฟฟ้าเหล่านี้ โดยก่อนหน้านี้ทริสเรตติ้งคาดว่าโครงการทั้งหมดนี้จะเริ่มเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ได้ภายในครึ่งแรกของปี 2565 ดังนั้น รายได้ของบริษัทจึงต่ำกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ อย่างเห็นได้ชัด โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 บริษัทมีรายได้จำนวน 600 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ทั้งปีระดับ 1.7 พันล้านบาท

เช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่น ๆ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) อย่างหนัก โดยโครงการต้องเผชิญกับปัญหาCovidด้านห่วงโซ่อุปทานของชิ้นส่วนเครื่องจักรกลที่สำคัญ ๆ ตลอดจนความยากลำบากในการเคลื่อนย้ายแรงงาน และปัญหาอื่น ๆ ในช่วงที่มีการระบาดหนักซึ่งทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จได้ทันก่อนที่อัตราค่าไฟฟ้า Feed-in Tariff (FIT) จะหมดอายุลงในเดือนพฤศจิกายน 2564

ณ เดือนตุลาคม 2565 การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลมส่วนใหญ่ของบริษัทแล้วเสร็จสมบูรณ์และพร้อมเดินเครื่องจ่ายไฟฟ้า โดยที่ความคืบหน้าของการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลม 2 แห่งของบริษัทในจังหวัดกว๋างจิ (Quang Tri -- ขนาด 79 เมกะวัตต์) เสร็จสมบูรณ์แล้ว ส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานลมอีก 2 โครงการในจังหวัดชาลาญ (Gia Lai -- ขนาด 50 เมกะวัตต์) ก็แล้วเสร็จไปมากกว่า 90% ซึ่งอุปกรณ์หลัก ๆ ได้รับการติดตั้งและทดสอบเรียบร้อยแล้ว

การดำเนินการในเชิงพาณิชย์ยังไม่สามารถทำได้เนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้ายังไม่ได้ข้อสรุป

โครงการที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดนั้นยังคงไม่สามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้เนื่องจากต้องรอผลอัตราค่าไฟฟ้าใหม่ ล่าสุดรัฐบาลเวียดนามกำลังแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยกระทรวงอุตสาหกรรมและการค้า (Ministry of Industry and Trade -- MOIT) ของประเทศเวียดนามเพิ่งออกหนังสือเวียนซึ่งกำหนดสูตรให้การไฟฟ้าเวียดนาม หรือ Vietnam Electricity (EVN) ใช้ในการคำนวณอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับโครงการที่รอเปิดดำเนินการ โดย EVN มีหน้าที่รับผิดชอบในการรวบรวมข้อมูลการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการที่ผู้พัฒนาโครงการรายต่าง ๆ ส่งมา หลังจากนั้น EVN จะจัดทำข้อเสนออัตราค่าไฟฟ้าซึ่งจะต้องได้รับความเห็นชอบจาก MOIT ในท้ายที่สุด

ทริสเรทติ้งมองว่าการนี้ดังกล่าวเป็นสัญญาณในเชิงบวกสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัท อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความไม่แน่นอนว่าในที่สุดแล้วโครงการจะเริ่มเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ได้เมื่อใดและบริษัทจะจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ EVN ในอัตราใด ทั้งนี้ จากสมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าค่าไฟฟ้าอัตราใหม่จะสรุปได้ในเดือนมีนาคม 2566 ในขณะที่โครงการของบริษัทจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2566 ด้วยอัตราค่าไฟฟ้าที่ต่ำลง ซึ่งทริสเรทติ้งมองว่าความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจะสูงขึ้นหากการตัดสินใจขั้นสุดท้ายในเรื่องอัตราค่าไฟฟ้าของรัฐบาลเวียดนามนั้นยังคงยืดเยื้อออกไป

คาดว่าบริษัทจะมีรายได้สูงขึ้นในอนาคต

ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมาบริษัทอยู่ในช่วงการเปลี่ยนแปลงพอร์ตการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าครั้งใหญ่ซึ่งเป็นการปรับเปลี่ยนเพื่อมุ่งสร้างความแข็งแกร่งให้แก่การสร้างกระแสเงินสดและโครงสร้างเงินทุน โดยบริษัทได้ขายโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์หลายแห่งออกไปในระหว่างปี 2562-2563 ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศเวียดนาม ญี่ปุ่น และไทย และบริษัทยังขายเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมอีก 2 แห่งออกไปในปี 2564 อีกด้วย โดยบริษัทได้นำเงินที่ได้จากการขายโครงการโรงไฟฟ้าเหล่านี้ไปใช้ลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมเป็นหลัก จากความล่าช้าในการเปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานลมอย่างต่อเนื่อง รายได้ของบริษัทจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าในปัจจุบันจึงมาจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคากลุ่มเล็ก ๆ และงานรับก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาซึ่งสร้างรายได้ประมาณ 80-100 ล้านบาทต่อปี ดังนั้นรายได้ในอนาคตของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับความสำเร็จของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมเป็นหลัก

ทริสเรทติ้งคาดว่าโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทจะสร้างรายได้จำนวนมากเมื่อเปิดดำเนินการแล้ว ในประมาณการกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงการทั้งหมดจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2566 โดยอัตราค่าไฟฟ้าจะอยู่ที่ 7.38 เซนต์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงซึ่งต่างจากระดับเดิมที่ 8.5 เซนต์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง และการผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ P90 (สามารถผลิตไฟฟ้าได้ในระดับความน่าจะเป็นที่ 90%) จากสมมติฐานดังกล่าว ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ระดับ 1.6 พันล้านบาทในปี 2566 และคาดว่าจะเติบโตถึงระดับ 2 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2568 เมื่อโครงการทั้งหมดดำเนินการเต็มที่ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ที่ระดับ 800 ล้านบาทในปี 2566 และที่ระดับประมาณ 1.1 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2568

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อ EBITDA ของบริษัทจะลดลงอย่างมากจนเหลือประมาณ 5 เท่าในปี 2566 จาก 12 เท่าในปี 2565 โดยอัตราส่วนดังกล่าวน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3 เท่าในระหว่างปี 2567-2568 ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 500 ล้านบาทในปี 2566 และประมาณ 700-800 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2568 โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอาจเพิ่มขึ้นเกินกว่า 10% ในปี 2566 และสูงกว่า 20% ในปี 2567 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะยังคงอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนไว้ที่ระดับประมาณ 30%-40% ในช่วงเวลาประมาณการด้วย

ยังคงมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับโครงการ

ทริสเรทติ้งเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทมาเป็น “Negative” หรือ “ลบ” เนื่องจากรายได้ที่คาดว่าจะได้รับจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมยังคงมีความอ่อนไหวจากความไม่แน่นอน แม้ว่าปัจจุบันรัฐบาลเวียดนามจะได้เริ่มออกมาตรการเพื่อแก้ไขปัญหาเรื่องอัตราค่าไฟฟ้า แต่ในกรณีที่เกิดความล่าช้าในการแก้ไขปัญหาดังกล่าวหรือในการเริ่มเปิดดำเนินการก็จะส่งผลร้ายแรงต่อการฟื้นตัวของรายได้ของบริษัท นอกจากนี้ กระแสเงินสดจากโครงการดังกล่าวยังอาจลดลงหากอัตราค่าไฟฟ้าที่ได้รับต่ำกว่าที่คาดอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมก็มักมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่สูงกว่า เช่น ความเสียหายของเครื่องจักรกลและระบบไฟฟ้าอีกด้วย ทั้งนี้ ความสำเร็จของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับความเพียงพอและความเร็วของลมเป็นสำคัญ ดังนั้น ประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทจึงยังคงต้องรอการพิสูจน์ต่อไป

อุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้ามีความท้าทายมากยิ่งขึ้น

ทริสเรทติ้งมองเห็นถึงโอกาสในการเติบโตของไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทยโดยคาดว่าจะมีการเปิดโหนดจำหน่ายใหม่ในการรับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งยังคงมองว่าการแข่งขันในตลาดการผลิตไฟฟ้าภายในประเทศนั้นทวีความรุนแรงมากขึ้นในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา โดยบริษัทเอกชนตั้งแต่ผู้ประกอบการรายเล็กไปจนถึงกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ต่างก็ขยายกิจการเข้าสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้ามากขึ้น โดยบริษัทผลิตไฟฟ้าไทยมีแนวโน้มที่จะขยายการลงทุนไปนอกประเทศ อย่างไรก็ตาม แม้จะมีโอกาสเติบโตที่มากขึ้น แต่การขยายธุรกิจไปในต่างประเทศบางส่วนก็มีความเสี่ยงสูง เช่น ความโปร่งใสและความสม่ำเสมอของกฎระเบียบ สถานะเครดิตของผู้รับซื้อไฟฟ้า และความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมองเห็นการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นในขณะที่ราคาจำหน่ายไฟฟ้ากลับมีแนวโน้มที่ลดต่ำลงในประเทศต่าง ๆ ที่มีการดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศเพื่อลงทุนในการผลิตไฟฟ้า

ลงทุนในประเทศเวียดนามในระดับสูง

ปัจจุบันโรงไฟฟ้าในประเทศเวียดนามมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 95% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของบริษัท ประเทศเวียดนามดูเหมือนจะเสนอโอกาสมากมายสำหรับการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเนื่องจากเป็นประเทศที่อุดมไปด้วยทรัพยากรธรรมชาติที่สามารถรองรับการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนได้ไม่ว่าจะเป็นแนวชายฝั่งทะเลที่ทอดยาว กระแสลมที่มีความเร็วและแรง รวมทั้งชั่วโมงรับแสงแดดที่ยาวนาน ดังนั้น ด้วยอุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าที่แข็งแกร่ง ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะขยายธุรกิจไปในประเทศเวียดนามเพิ่มมากขึ้นหรืออาจจะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศเพื่อนบ้านอื่น ๆ พร้อมทั้งจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ EVN

ในทางตรงกันข้าม การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศเวียดนามในปัจจุบันยังต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนต่าง ๆ อันเป็นผลมาจากแผนพัฒนาพลังงานแห่งชาติ (National Power Development Plan) และนโยบายเกี่ยวกับกรอบราคาใหม่สำหรับพลังงานหมุนเวียนของเวียดนามที่ยังต้องรอความชัดเจน นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมองว่าสถานะเครดิตของ EVN ซึ่งเป็นหน่วยงานการไฟฟ้าภาครัฐของประเทศเวียดนามนั้นยังไม่แข็งแกร่งเท่ากับผู้ซื้อไฟฟ้าที่เป็นรัฐวิสาหกิจของไทย ในขณะที่การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าในประเทศเวียดนามยังมีความเสี่ยงที่จะถูกจำกัดเนื่องจากสายส่งไฟฟ้าไม่มีเพียงพออีกด้วย อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเชื่อว่าความเสี่ยงที่จะถูกจำกัดการจำหน่ายไฟฟ้าจะลดลงเนื่องจากรัฐบาลเวียดนามพยายามปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเพื่อตอบสนองต่ออุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้น

สถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจสิ่งพิมพ์

สำหรับธุรกิจสิ่งพิมพ์นั้น สถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทมาจากการที่บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย รวมถึงประวัติผลงานที่ยาวนาน และการมีความสัมพันธ์ระยะยาวกับลูกค้า แม้ว่าอุตสาหกรรมการพิมพ์และสิ่งพิมพ์จะถูกกระทบอย่างหนักจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี แต่ธุรกิจสิ่งพิมพ์ของบริษัทก็ยังคงทำกำไรได้อยู่ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 ก็ลดลงเหลือ 10% จาก 14% เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้าซึ่งเป็นผลมาจากแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและข้อจำกัดด้านห่วงโซ่อุปทาน

ธุรกิจสิ่งพิมพ์และบรรณภัณฑ์สร้างรายได้ในสัดส่วนที่น้อย

ธุรกิจสิ่งพิมพ์เคยเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัทในอดีต อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมได้รับผลกระทบจากการเติบโตของสื่อดิจิทัลซึ่งส่งผลทำให้อุปสงค์ด้านบริการการพิมพ์ลดน้อยถอยลง มูลค่าของโฆษณาในสื่อสิ่งพิมพ์ได้ลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมาซึ่งเป็นสาเหตุของการหดตัวของรายได้จากธุรกิจสิ่งพิมพ์ของบริษัท ทั้งนี้ ในมุมมองของทริสเรทติ้งเห็นว่าแนวโน้มของธุรกิจสิ่งพิมพ์ยังคงไม่สดใส

ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมาบริษัทได้ขยายกิจการไปสู่ธุรกิจบรรณภัณฑ์กระดาษเพื่อค้นหาปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตสำหรับธุรกิจสิ่งพิมพ์ท่ามกลางการมีอุปสงค์จากธุรกิจอีคอมเมิร์ซและการจัดส่งอาหารที่เพิ่มสูงขึ้น ผลิตภัณฑ์ด้านบรรณภัณฑ์กระดาษของบริษัทมีความหลากหลายตั้งแต่ถุงกระดาษ กล่องกระดาษ กล่องหนังสือ ไปจนถึงลังกระดาษ ฯลฯ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจบรรณภัณฑ์อยู่ที่จำนวน 208 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้น 15% เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า บรรณภัณฑ์กระดาษเป็นที่ต้องการมากขึ้นจากอุปสงค์ด้านบรรณภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่มที่เพิ่มสูงขึ้นโดยได้รับอานิสงส์จากการเปิดประเทศหลังจากโรคระบาดโควิด 19 อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจสิ่งพิมพ์และบรรณภัณฑ์จะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทในสัดส่วนที่น้อยมาก

สภาพคล่องตึงตัว

ณ เดือนกันยายน 2565 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดประมาณ 750 ล้านบาท ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 490 ล้านบาท ในขณะเดียวกัน บริษัทมีหนี้ระยะสั้นและระยะยาวที่จะครบกำหนดในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวนทั้งสิ้น 2 พันล้านบาท ดังนั้น ทรিসเรทติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะมีการกู้ยืมใหม่เพื่อนำไปชำระคืนหนี้เดิม (รีไฟแนนซ์) เป็นส่วนใหญ่ โดยทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทสามารถระดมทุนโดยการขอสินเชื่อโครงการสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลมหรือการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ ทั้งนี้ จากการที่โรงไฟฟ้ามีพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง ทริสเรทติ้งจึงมองว่าความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์นั้นน่าจะอยู่ในระดับที่จัดการได้

โครงสร้างหนี้

ณ สิ้นเดือนกันยายน 2565 บริษัทมีภาระหนี้รวมอยู่ที่จำนวน 4.5 พันล้านบาท โดยภาระหนี้ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่คงเหลือจำนวน 3.9 พันล้านบาท อัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้ทั้งหมดของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 16% อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนดังกล่าวอาจเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 50% หากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมได้รับเงินกู้โครงการ

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากธุรกิจสิ่งพิมพ์และบรรจุภัณฑ์กระดาษคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 700-800 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2568 ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับประมาณ 10%-13%
- อัตราความสามารถในการผลิตไฟฟ้าของโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาจะอยู่ที่ระดับประมาณ 10%-11%
- โรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนามจะใช้ประมาณการ P90 (สามารถผลิตไฟฟ้าได้ในระดับความน่าจะเป็นที่ 90%)
- รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 100 ล้านบาทในปี 2565 ประมาณ 800 ล้านบาทในปี 2566 และประมาณ 1.2 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2568
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) จะอยู่ที่ระดับ 22% ในปี 2565 และจะเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่า 50% ตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนโดยรวมจะอยู่ที่จำนวน 3.3 พันล้านบาทในช่วงปี 2565-2568
- บริษัทจะได้รับเงินกู้โครงการจำนวน 3.4 พันล้านบาทในปี 2566 สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลมทุกโครงการในประเทศเวียดนาม

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนให้เห็นถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัท ทริสเรทติ้งมองว่าความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจะเพิ่มมากขึ้นหากการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทต้องเลื่อนออกไปอีกนานหรือการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทนั้นต่ำกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ทริสเรทติ้งอาจพิจารณาปรับเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตกลับไปเป็น “Stable” หรือ “คงที่” หากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์และมีผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งคาดไว้ จากแนวโน้มอันดับเครดิตที่เป็น “Negative” หรือ “ลบ” นั้น ทำให้การปรับเพิ่มอันดับเครดิตจึงไม่อาจจะเกิดขึ้นได้ในระยะเวลาอันใกล้

ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นหากบริษัทยังคงมีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่อ่อนแออย่างต่อเนื่อง โดยกรณีดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้หากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทเผชิญกับความล่าช้ายิ่งขึ้นในการเปิดดำเนินการหรือสร้างกระแสเงินสดที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากการลดอัตราค่าไฟฟ้าลงอย่างมีนัยสำคัญหรือโครงการมีประสิทธิภาพที่ต่ำ นอกจากนี้ การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นจากการลงทุนใหม่ที่ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องหรือมีความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้นอีกด้วย

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2565	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	615	722	1,168	1,552	1,052
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	29	139	320	786	550
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	88	(3)	333	659	473
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(161)	(953)	(35)	217	251
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	195	355	282	362	251
เงินลงทุน	1,133	4,873	483	821	824
สินทรัพย์รวม	10,104	11,530	8,382	11,555	10,599
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,043	2,520	2,162	6,433	6,336
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,829	5,270	4,862	3,897	3,280
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	14.38	(0.36)	28.54	42.45	44.95
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	0.35 **	1.50	3.33	7.35	5.94
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	0.45	(0.01)	1.18	1.82	1.89
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	46.63 **	(982.03)	6.48	9.77	13.41
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(20.34) **	(37.84)	(1.63)	3.38	3.96
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	45.57	32.35	30.78	62.28	65.89

* 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:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ 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