

บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 219/2563

30 ธันวาคม 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 27/12/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
narongchai@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทรักล่า
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)) ที่ระดับ "BBB-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจสิ่งพิมพ์และกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงจากแนวโน้มของอุตสาหกรรมสิ่งพิมพ์ที่หดตัวลงและความเสี่ยงในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทในประเทศเวียดนาม นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความท้าทายในการบริหารจัดการสภาพคล่องในช่วงการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจสิ่งพิมพ์

บริษัทมีตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจสิ่งพิมพ์โดยพิจารณาจากฐานรายได้และสินค้าที่หลากหลาย ทั้งนี้ สินค้าของบริษัทประกอบไปด้วยตำราเรียน คู่มือ ปฏิทิน ไดอารี่ นิตยสาร สื่อโฆษณา ตลอดจนหนังสือพิมพ์ท้องถิ่นและต่างประเทศ ท่ามกลางตลาดที่กระจุกกระจายเป็นกลุ่มเล็กกลุ่มน้อย ธุรกิจสิ่งพิมพ์ของบริษัทถือว่ามีอยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการสิ่งพิมพ์เชิงพาณิชย์ขนาดใหญ่กลุ่มเล็ก ๆ จำนวนไม่กี่ราย

บริษัทมีผลงานที่ยาวนานและสามารถรักษาความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับกลุ่มลูกค้าเอาไว้ได้ แม้ว่าธุรกิจการพิมพ์และสิ่งพิมพ์จะซบเซาอย่างต่อเนื่อง แต่บริษัทก็ยังคงสามารถสร้างกำไรได้ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจสิ่งพิมพ์จะอยู่ที่ประมาณ 20%

ธุรกิจสิ่งพิมพ์ยังคงมีแนวโน้มตกต่ำลง

ธุรกิจสิ่งพิมพ์เคยเป็นธุรกิจหลักที่สร้างรายได้ให้แก่บริษัทในอดีตที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ธุรกิจดังกล่าวได้รับผลกระทบจากการเติบโตอย่างรวดเร็วของสื่อดิจิทัล เป็นผลทำให้อุปสงค์ด้านสิ่งพิมพ์ลดลง ทั้งนี้ มูลค่าโฆษณาในสื่อสิ่งพิมพ์ลดลงโดยตลอดในช่วงหลายปีที่ผ่านมาซึ่งเป็นสิ่งบ่งชี้ถึงรายได้ในธุรกิจสิ่งพิมพ์ของบริษัทที่ลดลง ในความเห็นของทริสเรทติ้งมองว่าขนาดของธุรกิจสิ่งพิมพ์ยังคงมีความไม่แน่นอนในระดับสูง โดยปริมาณงานพิมพ์มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังคงเปราะบาง

บรรจุกฎเกณฑ์กระดาษจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต

บริษัทมองว่าสินค้าบรรจุกฎเกณฑ์กระดาษเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญสำหรับธุรกิจสิ่งพิมพ์ในยุคที่ธุรกิจการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ หรืออี-คอมเมิร์ซเติบโตและอุปสงค์ด้านบริการส่งอาหารที่พุ่งสูงขึ้นในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) บริษัทได้ลงทุนติดตั้งเครื่องจักรผลิตบรรจุกฎเกณฑ์ใหม่ อย่างไรก็ตาม บริษัทเพิ่งเริ่มการผลิตในช่วงครึ่งหลังของปี 2563 ซึ่งช้ากว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้มาก แม้จะมีศักยภาพในการเติบโต แต่บริษัทก็ต้องเผชิญกับความท้าทายในการสร้างฐานลูกค้าในตลาดที่มีคู่แข่งจำนวนมากในขณะที่มีผู้ผลิตบรรจุกฎเกณฑ์กระดาษรายใหญ่ไม่กี่รายครอบครองตลาดอยู่

รายได้จากธุรกิจสิ่งพิมพ์น้อยกว่าที่คาด

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 รายได้ของบริษัทในธุรกิจสิ่งพิมพ์ซึ่งรวมถึงบรรจุกฎเกณฑ์กระดาษอยู่ในระดับต่ำกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้อย่างมาก โดยบริษัทมีรายได้จากการพิมพ์ทั้งหมดอยู่ที่ 349 ล้านบาทเมื่อเทียบกับรายได้ทั้งปีที่ประมาณ 800 ล้านบาทจากการประมาณการของทริสเรทติ้งก่อนหน้านี้ รายได้จากหนังสือพิมพ์ นิตยสาร และแคตตาล็อกลดลงเนื่องจากอุปสงค์ที่ลดลงจากผลของการ

แพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ในขณะเดียวกัน การผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์กระดาษก็ล่าช้าไปจากที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ เมื่อพิจารณาโดยรวมแล้ว อัตราการำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้น เป็น 16% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 จาก 13% ในปี 2562 อย่างไรก็ตาม อัตราการำไรขั้นต้นยังคงต่ำกว่าระดับ 23%-25% ที่บริษัทเคยทำได้ในปี 2559-2561 ทั้งนี้ ภายใต้ประมาณการพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจสิ่งพิมพ์ของบริษัทจะสร้างรายได้รวม 670-760 ล้านบาทในช่วงปี 2564-2566 ซึ่งรวมรายได้จากผลิตภัณฑ์บรรจุภัณฑ์กระดาษที่จำนวน 260-330 ล้านบาท โดยอัตราการำไรขั้นต้นโดยรวมคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 18%

รายได้หลักมาจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า

ปัจจุบันรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า โดยบริษัทได้เริ่มลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในปี 2555 ผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท อีเทอร์นี่ดี พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (อันดับเครดิต "BBB-/Stable") ซึ่งปัจจุบันบริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 75% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีสัดส่วนประมาณ 59% ของรายได้ทั้งหมด ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะลดลงชั่วคราวเหลือ 26% ซึ่งเป็นผลมาจากการจำหน่ายเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายแห่งของบริษัทออกไปเมื่อเร็ว ๆ นี้ ก่อนที่จะกลับมาเป็น 62% เมื่อโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่กำลังพัฒนาในประเทศเวียดนามเปิดดำเนินการทั้งหมด

การเปลี่ยนแปลงในองค์ประกอบของเงินลงทุนในโรงไฟฟ้า

จากการที่โอกาสการลงทุนภายในประเทศมีจำกัดและผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลง บริษัทจึงได้ทำการปรับสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าใหม่เพื่อตอบสนองต่อกลยุทธ์การเติบโตและเพื่อให้บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งขึ้น ดังนั้น ในปี 2562-2563 บริษัทจึงได้จำหน่ายเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่เปิดดำเนินการแล้วทั้งหมดออกไปซึ่งคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 127 เมกะวัตต์ โดยบริษัทรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนทั้งหมดประมาณ 2 พันล้านบาท และบริษัทได้นำเงินสดที่ได้จากการจำหน่ายเงินลงทุนบางส่วนไปลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานลมแบบยกจำนวน 4 โครงการในประเทศเวียดนาม ซึ่งโรงไฟฟ้าใหม่เหล่านี้จะเพิ่มกำลังการผลิตอีกจำนวน 155 เมกะวัตต์ให้แก่สินทรัพย์ในธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัท ปัจจุบันโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนามกำลังอยู่ระหว่างการพัฒนาและก่อสร้าง เมื่อโครงการดังกล่าวเปิดดำเนินการเต็มที่แล้ว ทริสเรทติ้งก็คาดว่าสัดส่วนองค์ประกอบโรงไฟฟ้าใหม่จะช่วยเพิ่มกระแสเงินสดให้แก่บริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญและช่วยให้บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่ดีขึ้น

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดการณ์ได้

อันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่บริษัทมีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้า สัดส่วนองค์ประกอบโรงไฟฟ้าของบริษัทหลังจากปรับเปลี่ยนแล้วมีกำลังการผลิตรวม 325 เมกะวัตต์ ปัจจุบันบริษัทมีโรงไฟฟ้าพลังงานลม 4 แห่งในประเทศเวียดนาม (155 เมกะวัตต์) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 2 แห่งในประเทศญี่ปุ่น (4 เมกะวัตต์) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ติดตั้งบนหลังคาขนาดเล็ก (8 เมกะวัตต์) และเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม 2 โครงการ (159 เมกะวัตต์) ทั้งนี้ เฉพาะโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการแล้วมีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 168 เมกะวัตต์

โครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาในประเทศไทยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และผู้ซื้อไฟฟ้าภาคเอกชนหลายราย ส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานลมนั้นบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 20 ปีกับ Vietnam Electricity (EVN) ซึ่งเป็นหน่วยงานการไฟฟ้าของประเทศเวียดนาม โดยบริษัทได้รับอัตราค่าไฟฟ้าคงที่ภายใต้สัญญากับทั้ง กฟน. และ EVN ในลักษณะสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแบบ Non-firm (สัญญาที่ผู้ผลิตไม่มีข้อผูกมัดเกี่ยวกับการส่งเดินเครื่อง และจะได้รับเฉพาะค่าพลังงานไฟฟ้า)

ในขณะเดียวกัน บริษัทยังได้ลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) จำนวนรวม 270 เมกะวัตต์อีกด้วย เมื่อมองในภาพรวมแล้ว ทริสเรทติ้งเห็นว่าโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมของบริษัทมีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับพอใช้เนื่องจากหนึ่งในโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ 2 โรงนั้นได้ผ่านมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อทำการซ่อมบำรุงนอกแผน

ความเสี่ยงในการก่อสร้างและการดำเนินงาน

จากองค์ประกอบของสัดส่วนโรงไฟฟ้าในปัจจุบัน โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมจะมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 48% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์นั้นจะมีสัดส่วนที่น้อยมาก โดยทั่วไปแล้ว โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนั้นต้องใช้เงินลงทุนที่สูงกว่าและต้องการประสิทธิภาพที่มากกว่าในการจัดการโครงการ ในการนี้ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทมีความเสี่ยงในการก่อสร้างที่สูงกว่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เนื่องจากต้องใช้เวลาในการก่อสร้างที่ยาวนานกว่าในการออกแบบโครงการและการก่อสร้าง ซึ่งความล่าช้าในการก่อสร้างและต้นทุนของโครงการที่สูงขึ้นอาจก่อให้เกิดภาวะด้านทางการเงินที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญได้ นอกจากนี้ โรงไฟฟ้าพลังงานลมยังมีความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่สูงกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเสียหายในส่วนของเครื่องจักรกลและระบบไฟฟ้า อีกทั้งโครงการยังต้องอาศัยความเพียงพอและความเร็วของกระแสลมเป็นหลักอีกด้วย ซึ่งหากค่าเฉลี่ยความเร็วลมเปลี่ยนแปลงไปเพียงเล็กน้อยก็สามารถทำให้ผลผลิตไฟฟ้าที่ได้ออกไปเป็นจำนวนมากได้

ความเสี่ยงจากอัตราค่าไฟฟ้าที่ลดลง

รัฐบาลเวียดนามกำหนดอัตราค่าไฟฟ้าแบบคงที่เป็นระยะเวลา 20 ปีไว้ที่ 8.5 เซนต์ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมแบบยกที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 ซึ่งโครงการที่ไม่สามารถเริ่มดำเนินการได้ตามกำหนดมีความเสี่ยงที่จะถูกลดอัตราค่าไฟฟ้าลง จากการมีระยะเวลาในการก่อสร้างที่ค่อนข้างจำกัด จึงทำให้บริษัทยังคงเผชิญกับความเสี่ยงจากการก่อสร้างที่ล่าช้า แม้ว่าบริษัทจะมีสัญญาว่าจ้างก่อสร้างที่มีเงื่อนไขบางประการที่ช่วยบรรเทาความเสี่ยงดังกล่าวลงบางส่วนแล้วก็ตาม อย่างไรก็ตาม บริษัทก็มีประวัติความสำเร็จในการพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในประเทศเวียดนามที่อยู่ภายใต้เงื่อนไขระยะเวลาที่จำกัดมาแล้ว

ความเสี่ยงจากการขยายธุรกิจในประเทศเวียดนามเพิ่มสูงขึ้น

กลยุทธ์การเติบโตจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในประเทศเวียดนามที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ ประเทศเวียดนามมีสภาพภูมิอากาศแบบมรสุมและแนวชายฝั่งที่ทอดยาวเลียบบมหาสมุทรเป็นปัจจัยสนับสนุนยุทธศาสตร์ในการพัฒนาพลังงานลม อีกทั้งความต้องการพลังงานขยายตัวขึ้นในอัตราเกือบ 2 เท่าของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม โครงการผลิตไฟฟ้าในประเทศเวียดนามยังมีความเสี่ยงหลายประการซึ่งรวมถึงการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ การดำเนินการให้เป็นไปตามสัญญา และความเสี่ยงจากการไม่ซื้อไฟฟ้าเต็มตามจำนวนที่ผลิตได้ (Curtailment Risks) นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมีความเห็นว่าสถานะเครดิตของ EVN ที่ดำเนินการโดยรัฐบาลเวียดนามนั้นยังไม่แข็งแกร่งเท่ากับผู้อุปโภคไฟฟ้าภาครัฐของไทยอีกด้วย

กระแสเงินสดเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับภาระหนี้

เนื่องจากบริษัทได้จำหน่ายเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าออกไปเกือบทั้งหมด ทริสเรทติ้งจึงคาดการณ์ว่ารายได้ของบริษัทจะลดลงอย่างมากในปี 2564 ก่อนที่จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 ทั้งนี้ หากกระแสเงินสดจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมเป็นไปตามแผนการที่วางไว้ ทริสเรทติ้งก็คาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ภายใต้สมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรทติ้งประมาณการว่าโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งหมดของบริษัทจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ภายในเดือนตุลาคม 2564 และจะได้รับอัตราค่าไฟฟ้าคงที่ที่ 8.5 เซนต์สหรัฐ ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะลดลงเหลือประมาณ 900 ล้านบาทในปี 2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 2 พันล้านบาทในปี 2565 ในขณะเดียวกัน กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะลดลงเหลือเพียง 200 ล้านบาทในปี 2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1 พันล้านบาทในปี 2565

ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 600 ล้านบาทต่อปีและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ในระดับเกินกว่า 10% ทั้งนี้ จากสัดส่วนองค์กรประกอบของโรงไฟฟ้าก่อนหน้านี้ ทริสเรทติ้งได้ประมาณการไว้ว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะอยู่ในระดับต่ำที่ประมาณ 7% ดังนั้น กรณีดังกล่าวจึงสะท้อนให้เห็นว่าการปรับเปลี่ยนสัดส่วนองค์กรประกอบของโรงไฟฟ้าในครั้งนี้จะทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับภาระหนี้

โครงสร้างเงินทุนปรับตัวดีขึ้น

การจำหน่ายเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าออกไปทำให้นี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัท ณ สิ้นสุดเดือนกันยายน 2563 ลดลงอย่างมาก โดยมาอยู่ที่ระดับ 1.3 พันล้านบาทจาก 6.4 พันล้านบาทในปี 2562 นอกจากนี้ กำไรจำนวนมากจากการจำหน่ายเงินลงทุนในโรงไฟฟ้ายังทำให้บริษัทมีส่วนทุนที่แข็งแกร่งยิ่งขึ้นอีกด้วย ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจึงลดลงเหลือ 22.3% จาก 62.3% ในช่วงเดียวกัน ซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่าระดับการก่อหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับต่ำในปี 2564

ภายใต้ประมาณการพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลมนั้น ผู้รับเหมาโครงการจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าก่อสร้างส่วนใหญ่ให้บริษัทก่อน โดยหลังจากที่โครงการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ไปแล้ว 1 ปี บริษัทจึงจะชำระคืนเงินค่าก่อสร้างด้วยเงินกู้โครงการจากสถาบันการเงิน ดังนั้น เงื่อนไขการชำระคืนเงินค่าก่อสร้างดังกล่าวจึงช่วยลดภาระหนี้สินของบริษัทลงได้ในขณะที่โครงการกำลังก่อสร้าง

ดังนั้น หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจึงคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.8-1.9 พันล้านบาทในระหว่างปี 2563-2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 6.4 พันล้านบาทในปี 2565 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนนั้นคาดว่าจะขึ้นสู่ระดับสูงสุดที่ประมาณ 52% ในปี 2565 ก่อนที่จะค่อย ๆ ลดลงซึ่งในประมาณการของทริสเรทติ้งก่อนหน้านี้ที่บริษัทยังไม่มีการปรับเปลี่ยนสัดส่วนองค์กรประกอบของโรงไฟฟ้านั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะขึ้นสู่ระดับสูงสุดที่ประมาณ 65%

สภาพคล่องดี

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยทริสเรทติ้งมองเห็นความเสี่ยงที่สำคัญในการหาแหล่งเงินทดแทนเพื่อการชำระคืนหนี้ที่จะครบกำหนดของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในปี 2564 นอกจากนี้ บริษัทยังจะต้องบริหารจัดการการระดมทุนเพื่อใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งใหม่ซึ่งกำลังอยู่ในระหว่างการก่อสร้าง ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายรวมถึงเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงอย่างมากในปี 2564 อันเป็นผลมาจากการจำหน่ายสินทรัพย์โรงไฟฟ้า

พลังงานแสงอาทิตย์ออกไปอีกด้วย

ณ เดือนกันยายน 2563 บริษัทมีเงินสดอยู่ในมือประมาณ 1.9 พันล้านบาทและจะมีเงินสดที่ได้จากการจำหน่ายเงินลงทุนอื่นอีก 0.3 พันล้านบาท เงินสดที่มีอยู่ทั้งสิ้นประมาณ 2.2 พันล้านบาทนี้สามารถใช้รองรับการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมได้เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องใช้เงินประมาณ 2.1 พันล้านบาทสำหรับการซื้อหุ้นและเพิ่มทุนให้แก่บริษัทผู้ดำเนินโครงการ ส่วนงบในการพัฒนาโครงการที่เหลือนั้นบริษัทจะได้รับการสนับสนุนจากผู้รับเหมาก่อสร้าง นอกจากนี้ ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้าบริษัทยังมีหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระอีกประมาณ 1.7 พันล้านบาทซึ่งบริษัทจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนใหม่เพื่อทดแทนภาระหนี้ดังกล่าวอีกด้วย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าการหาแหล่งเงินทุนใหม่เพื่อทดแทนภาระหนี้ที่จะถึงกำหนดดังกล่าวจะลดลงตามความคืบหน้าของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากธุรกิจสิ่งพิมพ์และบรรจุกฎกระทรวงคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 670-760 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566 และจะมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 18%
- โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาจะใช้ประมาณการ P50 (สามารถผลิตไฟฟ้าได้ในระดับความน่าจะเป็นที่ 50%) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมจะใช้ประมาณการ P90
- รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะอยู่ที่ 240 ล้านบาทในปี 2564 และจะเพิ่มเป็น 1.2 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2566
- รายได้จากกราดำเนินงานทั้งหมดจะอยู่ที่ 900 ล้านบาทในปี 2564 และจะเพิ่มเป็น 2 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2566
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะลดลงเหลือ 22% ในปี 2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 55% ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนโดยรวมจะอยู่ที่จำนวน 6.8 พันล้านบาทในช่วงปี 2563-2566
- บริษัทจะได้รับเครดิตระยะยาวจากผู้รับเหมาก่อสร้างในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งใหม่ในประเทศเวียดนาม
- เงินปันผลจ่ายจะอยู่ที่ราว ๆ 100 ล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งใหม่ของบริษัทจะมีความคืบหน้าตามแผนและจะมีผลการดำเนินงานตามที่คาดไว้ ทริสเรทติ้งยังคาดด้วยว่าสายการผลิตบรรจุกฎกระทรวงจะมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจและจะช่วยชดเชยรายได้ที่ลดลงของธุรกิจสิ่งพิมพ์ได้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการสภาพคล่องอย่างระมัดระวังในช่วงการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งใหม่อีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังไม่น่าจะเกิดขึ้นในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมล่าช้าเป็นอย่างมากและ/หรือมีค่าใช้จ่ายในการก่อสร้างเพิ่มมากขึ้นซึ่งกระทบต่อผลตอบแทนของโครงการอย่างมีนัยสำคัญ หรือผลการดำเนินงานของโครงการต่ำกว่าคาดอย่างมาก นอกจากนี้ อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากบริษัทมีการลงทุนขนาดใหญ่เพิ่มเติมจนเป็นผลทำให้เกิดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องหรือความเสี่ยงด้านการเงินที่มากขึ้น

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2563	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,054	1,556	1,052	955	880
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	369	790	550	466	264
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	491	663	473	434	371
เงินทุนจากการดำเนินงาน	212	231	201	200	240
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	205	362	251	211	115
เงินลงทุน	116	821	824	935	1,092
สินทรัพย์รวม	9,074	11,555	10,599	8,508	6,930
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,332	6,433	6,336	5,472	2,608
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,640	3,897	3,280	2,473	2,191
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	46.58	42.59	44.95	45.46	42.15
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.22	7.39	5.94	6.22	5.73
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.40	1.83	1.89	2.05	3.24
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.21	9.71	13.41	12.60	7.03
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	14.72	3.60	3.17	3.66	9.19
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	22.31	62.27	65.89	68.87	54.35

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (EP)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
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 และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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