

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 166/2564

11 ตุลาคม 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
narongchai@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มัททรโน
parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพของบริษัทจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement - PPA) กับหน่วยงานสาธารณสุขปโภคภาครัฐภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กและรายเล็กมาก (Small Power Producers -- SPP และ Very Small Power Producers -- VSPP) รวมถึงผลการดำเนินงานที่น่าพอใจของโรงไฟฟ้าของบริษัท นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงแผนการขยายกำลังการผลิตของบริษัทที่จะเพิ่มขึ้นให้เป็น 2 เท่าภายในระยะเวลา 5 ปีและความเสี่ยงจากการพัฒนาโรงไฟฟ้าใหม่ตามแผนด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

โรงไฟฟ้าเกือบทั้งหมดของบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)

ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการแล้วจำนวน 21 แห่งทั่วประเทศ โดยมีกำลังการผลิตรวม 247.7 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ กำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าชีวมวล 12 แห่งคิดเป็น 47% ของกำลังการผลิตรวมของบริษัท ในขณะที่โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงคิดเป็น 46% ส่วนที่เหลืออีก 7% เป็นกำลังผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ (Waste-to-Energy -- WTE) 2 แห่ง โครงการผลิตไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา 5 แห่ง และโครงการผลิตไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ลอยน้ำอีก 1 แห่ง

สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าชีวมวลของบริษัทได้รับค่าไฟฟ้าแบบคงที่ในอัตรา 2.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (kWh) และค่าไฟฟ้าแบบแปรผันในอัตรา 1.85 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงซึ่งจะปรับค่าไฟฟ้าตามอัตราเงินเฟ้อ นอกจากนี้ ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ยังมีส่วนเพิ่มค่าไฟฟ้าพิเศษที่จำนวน 0.3 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงในช่วง 8 ปีแรกอีกด้วย

โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมของบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 25 ปีกับ กฟผ. ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กโดยมีกำลังการผลิตตามสัญญาที่ขนาด 90 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามาตรฐานสำหรับโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมนั้น กฟผ. ตกลงที่จะเรียกจ่ายไฟฟ้าอย่างน้อยที่ระดับ 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาโดยขึ้นอยู่กับชั่วโมงการทำงานของโรงไฟฟ้า สัญญาดังกล่าวเป็นแบบ Take-or-Pay ซึ่งทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่แน่นอน นอกจากนี้ สัญญา ยังประกอบด้วยสูตรที่รวมการปรับปรุงตามการเปลี่ยนแปลงราคาเชื้อเพลิงและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศซึ่งช่วยลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันและความผันผวนของค่าเงินได้อีกด้วย

การลดความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบ

โรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ของบริษัทใช้เชื้อเพลิงชีวมวลในการผลิตไฟฟ้าซึ่งมีแนวโน้มที่จะมีความผันผวนในด้านอุปทานและราคาของวัตถุดิบ ความเสี่ยงดังกล่าวลดลงได้จากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจสวนยูคาลิปตัสและไม้สับ (Wood Chips)

โรงไฟฟ้าชีวมวลของบริษัทตั้งอยู่ใกล้กับแหล่งวัตถุดิบและยังได้รับการออกแบบให้สามารถใช้วัตถุดิบได้หลากหลายประเภท เช่น ไม้สับ เปลือกไม้ และเศษวัสดุเหลือใช้จากผลผลิตทางการเกษตร ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาบริษัทสามารถบริหารจัดการต้นทุนเชื้อเพลิงของโรงไฟฟ้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ ต้นทุนเชื้อเพลิงโดยเฉลี่ยสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวลของบริษัทปรับลดลงอย่างต่อเนื่องเป็น 1.26 บาทต่อ

กิโลวัตต์ชั่วโมงในปี 2563 จาก 1.54 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงในปี 2561

โรงไฟฟ้าชีวมวลของบริษัทมีสัญญาจัดหาเชื้อเพลิงระยะยาวกับบริษัทที่เกี่ยวข้องเพื่อสร้างความมั่นใจว่าโรงไฟฟ้าจะมีเชื้อเพลิงไม้สับและเปลือกไม้ยูคาลิปตัสอย่างเพียงพอและพร้อมใช้งานอยู่ตลอดเวลา

มีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอ

โรงไฟฟ้าชีวมวลของบริษัทมีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอมาโดยตลอดในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ค่าดัชนีความพร้อมโดยเฉลี่ยของโรงไฟฟ้าอยู่ที่ระดับ 92%-95% และมีอัตราความสามารถในการผลิตในช่วงปี 2561-2563 เกินระดับ 90% ของกำลังการผลิตเต็มจำนวน ในขณะที่ค่าดัชนีการหยุดซ่อมฉุกเฉินโดยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 1.2%-4.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน

โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมของบริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามายังแต่เริ่มเปิดดำเนินงานในปี 2560 โดยมีค่าดัชนีความพร้อมอยู่ที่ระดับ 90%-99% และมีอัตราการหยุดซ่อมนอกแผนในระดับต่ำ ส่วนอัตราราคาความร้อนนั้นอยู่ที่ระหว่าง 7,441-7,693 บีที่ต่อหน่วยซึ่งดีกว่าเกณฑ์ที่ 7,950 บีที่ต่อหน่วยที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทมีรายได้ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่จำนวน 1.2 พันล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 12% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเนื่องมาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการซื้อโรงไฟฟ้าใหม่จำนวน 3 แห่ง

กำลังการผลิตไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น 2 เท่าภายในปี 2568

ตามแผนการลงทุนของบริษัท กำลังการผลิตไฟฟ้าของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 528.4 เมกะวัตต์ภายในปี 2568 โดยเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่าจาก 247.7 เมกะวัตต์ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจำนวน 35 โครงการซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้าชีวมวล 15 แห่ง โรงไฟฟ้าขยะ 2 แห่ง และโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ 18 แห่งซึ่งอยู่ภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าชุมชนเพื่อเศรษฐกิจท้องถิ่น (โครงการนำร่อง)

ในช่วงปี 2561-2563 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทอยู่ที่ระดับ 1.6-2 พันล้านบาทต่อปี ทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะแกว่งตัวอยู่ในช่วง 2.3-3.9 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2564-2567 เมื่อโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ต่าง ๆ เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์

ระดับหนี้เพิ่มขึ้นในช่วงขยายกำลังการผลิต

ระดับหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในช่วงหลายปีต่อจากนี้ โดยทริสเรตติ้งประมาณการว่าบริษัทจะต้องใช้เงินลงทุน 2.1 หมื่นล้านบาทเพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ในช่วงระหว่างปี 2564-2567 ซึ่งที่มาของเงินลงทุนคาดว่าจะมาจากการก่อหนี้เป็นส่วนใหญ่ ทั้งนี้ หนี้สินรวมของบริษัทคาดว่าจะถึงจุดสูงสุดที่ระดับ 1.5-1.6 หมื่นล้านบาทในปี 2567 ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมากจากระดับ 3.7 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินลงทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 45%-50% ในระหว่างปี 2565-2567 จากระดับ 21% ณ สิ้นปี 2563

ระดับภาระหนี้เมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจะเพิ่มขึ้นในช่วงระยะเวลาของการขยายกำลังการผลิตด้วยเช่นกัน โดยทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะพุ่งขึ้นถึงจุดสูงสุดที่ระดับ 6.1 เท่าในปี 2565 ก่อนที่จะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นจนถึงระดับที่ต่ำกว่า 5 เท่าในช่วงปี 2566-2567 เมื่อโรงไฟฟ้าใหม่ทั้งหลายทยอยเปิดดำเนินงานในช่วงปี 2565-2567

มีสภาพคล่องที่เพียงพอ

โรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ของบริษัทได้รับการอนุมัติเงินกู้โครงการระยะยาวแล้ว โดยทั้งบริษัทและบริษัทย่อยสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับเงินกู้ยืมจากธนาคาร ทริสเรตติ้งถือว่าสภาพคล่องของบริษัทนั้นมีเพียงพอ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีภาระหนี้จำนวน 620 ล้านบาทที่จะถึงกำหนดชำระไปอีก 12 เดือนข้างหน้า ในขณะที่เดียวกัน บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 619 ล้านบาทและคาดว่าจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 2.3 พันล้านบาทในปี 2564

โครงสร้างเงินทุน

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีหนี้เงินกู้จำนวน 4.8 พันล้านบาทซึ่งไม่รวมสัญญาเช่าทางการเงิน โดยหนี้ทั้งหมดเป็นหนี้ของบริษัทย่อยซึ่งถือเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน ดังนั้น อัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้รวมจึงอยู่ที่ 100% เนื่องจากอัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้ทั้งหมดนั้นมีมากกว่า 50% ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิต ทริสเรตติ้งจึงมองว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทจะเสียเปรียบอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องของสิทธิในการเรียกร้องสินทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- กำลังการผลิตติดตั้ง 247.7 เมกะวัตต์ในปี 2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 509 เมกะวัตต์ในปี 2567
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 2.1 หมื่นล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2564-2567
- ในระหว่างปี 2564-2567 รายได้จะอยู่ในช่วงระหว่าง 5.7 พันล้านบาทถึง 1.2 หมื่นล้านบาทต่อปี ส่วนประมาณการกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่จำนวน 2.3-3.9 พันล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ราบรื่นและสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ ในขณะที่คาดว่าโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาของบริษัทจะสามารถเปิดดำเนินงานได้ตามแผน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้มากกว่าที่ประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญและสามารถลดระดับภาระหนี้เมื่อเทียบกับกระแสเงินสดได้อย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลง หากสถานะทางการเงินของบริษัททรุดตอลงเป็นอย่างมากซึ่งอาจเกิดจากความล่าช้าหรือการมีค่าใช้จ่ายที่บานปลายของ การพัฒนาโครงการใหม่ ๆ หรือการที่บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่อ่อนแอลง จากการลงทุนที่มีการก่อหนี้จำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย.	2563	2562	2561	2560
	2564				
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,707	5,863	5,057	4,837	4,245
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	831	1,482	1,202	1,038	713
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,159	2,024	1,730	1,575	1,234
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,039	1,868	1,319	1,076	721
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	70	113	415	484	534
เงินลงทุน	1,011	1,552	654	334	1,088
สินทรัพย์รวม	17,873	16,430	14,145	13,887	13,959
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,703	3,196	2,466	7,407	8,269
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	12,564	11,993	10,793	5,572	5,022
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	42.81	34.51	34.22	32.56	29.06
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.74 **	9.95	8.83	7.69	5.35
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	16.58	17.86	4.17	3.25	2.31
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.72 **	1.58	1.43	4.70	6.70
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	53.03 **	58.44	53.46	14.52	8.72
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	22.76	21.04	18.60	57.07	62.22

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน) (ACE)

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. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ 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