

บริษัท เนชั่นแนล เพาเวอร์ ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 117/2561
10 สิงหาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
16/11/60	BBB-	Stable
28/11/59	BBB	Negative
08/01/53	BBB	Stable
21/07/48	BBB+	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เนชั่นแนล เพาเวอร์ ซัพพลาย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอที่บริษัทได้รับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement – PPA) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer – SPP) ที่มีกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ บริษัท ดับเบิล เอ (1991) จำกัด (มหาชน) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวมีข้อจำกัดบางส่วนจากอัตราการก่อหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับสูงและการทำรายการระหว่างกันของบริษัทในกลุ่ม นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตามหลักเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตแบบกลุ่ม (Group Rating) ของทริสเรทติ้งแล้วถือว่าอันดับเครดิตของบริษัทดับเบิล เอ (1991) มีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัทเนื่องจากบริษัทดังกล่าวมีกลุ่มผู้ถือหุ้นสูงสุดเป็นกลุ่มเดียวกันกับของบริษัท

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวช่วยให้มีรายได้มั่นคง

รายได้ของบริษัทประมาณ 75% มาจากการขายไฟฟ้าและไอน้ำ โดยรายได้ในส่วนนี้มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. รวม 304 เมกะวัตต์ระยะเวลา 21 ปีถึง 25 ปี ด้วยกำลังการผลิตนี้คิดเป็น 42% ของกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังขายไฟฟ้า 167.6 เมกะวัตต์ (ประมาณ 23% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) ให้แก่บริษัทดับเบิล เอ (1991) โดยมีอายุสัญญาตั้งแต่ 1 ปีถึง 19 ปี ในขณะที่ลูกค้าในสวนอุตสาหกรรมในจังหวัดปราจีนบุรีและฉะเชิงเทราเป็นผู้ซื้อไฟฟ้าและไอน้ำที่เหลือ

ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. บริษัทจะได้รับการจ่ายค่าพลังไฟฟ้า (Capacity Payment) และค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment) จาก กฟผ. โดยค่าพลังไฟฟ้าจะชดเชยในส่วนของเงินลงทุนและปรับตามอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนค่าพลังงานไฟฟ้านั้นจะชดเชยในส่วนของค่าใช้จ่ายผันแปรสำหรับการผลิตไฟฟ้า ในกรณีนี้ กฟผ. จะต้องสั่งซื้อไฟฟ้าจากบริษัทในอัตราขั้นต่ำที่ระดับ 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาโดยขึ้นอยู่กับความพร้อมของโรงไฟฟ้า ในขณะที่ผู้ซื้อไฟฟ้ารายอื่นก็มีปริมาณการสั่งซื้อไฟฟ้านั้นต่ำกว่าบริษัทด้วยเช่นกัน

อัตรากำไรได้รับผลกระทบจากราคาเชื้อเพลิงที่เปลี่ยนแปลง

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทยังคงได้รับผลกระทบจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างค่าไฟฟ้าที่ได้รับกับต้นทุนเชื้อเพลิง ทั้งนี้ จากกำลังการผลิตที่ระดับ 726.05 เมกะวัตต์ ค่าไฟฟ้าของบริษัทที่ประมาณ 18.6% จะปรับไปตามราคาถ่านหินที่ประกาศโดย กฟผ. ซึ่งอ้างอิงจากดัชนีถ่านหิน JPU (Japanese Power Utility Index) ในขณะที่ค่าไฟฟ้าส่วนที่เหลือจะปรับไปตามราคาน้ำมันเตารวมถึงราคาก๊าซธรรมชาติ และค่าไฟฟ้าที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) เรียกเก็บจากลูกค้าอุตสาหกรรมขนาดใหญ่

ถ่านหินที่บริษัทใช้นั้นคิดเป็น 40% ของปริมาณเชื้อเพลิงทั้งหมดที่บริษัทใช้ (โดยเปรียบเทียบจากค่าความร้อน) ที่เหลืออีก 60% เป็นเชื้อเพลิงชีวมวล ราคาเชื้อเพลิงชีวมวลไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับราคาเชื้อเพลิงฟอสซิล ดังนั้นราคาขายไฟฟ้าและต้นทุนเชื้อเพลิงจึงไม่สอดคล้องกันเนื่องจากการใช้ดัชนีอ้างอิงที่ต่างกัน

ในอนาคต ทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรขั้นต้นของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากราคาน้ำมันเตาและก๊าซธรรมชาติปรับเพิ่มสูงขึ้นและจะนำไปสู่การปรับเพิ่มขึ้นของค่าไฟฟ้าผันแปร หรือค่า Ft ดังนั้น ราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยที่บริษัทขายให้แก่ กฟผ. และลูกค้าอุตสาหกรรมจึงปรับเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน โดย

ติดต่อ:
เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com
รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com
ภารัต มัทธโร
parat@trisrating.com
วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



แนวโน้มนี้จะช่วยลดแรงกดดันที่มีต่ออัตรากำไรของบริษัทในปีต่อ ๆ ไป

ธุรกิจเอทานอลมีผลขาดทุน

ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 ธุรกิจเอทานอลของบริษัทมีผลขาดทุน 78 ล้านบาท เนื่องจากราคามันสำปะหลังซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอลนั้นเพิ่มสูงขึ้น บริษัทจึงตัดสินใจปรับปรุงกระบวนการผลิตให้สามารถใช้ทั้งมันสำปะหลังและกากน้ำตาลเป็นวัตถุดิบในการผลิตซึ่งคาดว่าจะการปรับปรุงจะแล้วเสร็จในปี 2562

ผลการดำเนินงานโดยรวมดีขึ้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทโดยรวมปรับตัวดีขึ้นในปี 2561 โดยในช่วงปี 2559-2560 บริษัทประสบปัญหาทางเทคนิคในโรงไฟฟ้าหลายแห่งจนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน โดยโรงไฟฟ้าของบริษัทมีระดับความพร้อมจ่ายที่ประมาณ 82%-83% ในขณะที่อัตราการหยุดซ่อมฉุกเฉินอยู่ในระดับสูงที่ 7%-10% ในช่วงดังกล่าว

บริษัทได้ดำเนินโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานโรงไฟฟ้าซึ่งให้ผลเป็นที่น่าพอใจ ทั้งนี้ ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 บริษัทมีอัตราการหยุดซ่อมฉุกเฉินลดลงเหลือประมาณ 2% ในขณะที่ระดับความพร้อมจ่ายปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ประมาณ 91% ทริสเรทติ้งคาดว่าแนวโน้มนี้จะยังคงอยู่ต่อไปจนถึงปี 2563 โดยประมาณการว่าระดับความพร้อมจ่ายจะมากกว่า 85% ตามประวัติการดำเนินงานที่ผ่านมาของบริษัท

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ต่อรายได้) ของบริษัทเพิ่มเป็น 26.1% ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 จากประมาณ 19% ในปี 2559 และปี 2560 ซึ่งเป็นผลจากผลการดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่ดีขึ้นประกอบกับส่วนต่างกำไรที่มากขึ้น ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีอัตรากำไรอยู่ในช่วง 20%-25% ในระหว่างปี 2561-2563 แม้ว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจเอทานอลจะต่ำกว่าเป้าหมายอย่างต่อเนื่องก็ตาม

มีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง

ณ เดือนมีนาคม 2561 เงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 22,119 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 72.6% อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะค่อย ๆ ดีขึ้นเนื่องจากบริษัทไม่มีแผนการลงทุนขนาดใหญ่ในช่วงปี 2561-2563 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ในช่วง 65%-70% ในช่วงปี 2561-2563

สามารถจัดการกับสภาพคล่องได้

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะบริหารจัดการสภาพคล่องอย่างระมัดระวัง ในเดือนมีนาคม 2561 บริษัทได้ออกหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมูลค่า 3,013 ล้านบาทเพื่อนำไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนเมษายนและตุลาคม 2561 มูลค่ารวม 2,003 ล้านบาทและจะนำเงินที่เหลือไปใช้ชำระคืนหนี้เงินกู้ธนาคารบางส่วน

เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทประมาณการอยู่ที่ 2,000-2,500 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2562 ซึ่งน่าจะเพียงพอสำหรับใช้เป็นค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงรวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าที่ประมาณ 700-900 ล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดของบริษัทอาจจะไม่เพียงพอสำหรับการชำระคืนหนี้หุ้นกู้มูลค่า 4,000 ล้านบาทที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนตุลาคม 2562 ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทน่าจะกู้เงินใหม่เพื่อนำมาใช้ชำระคืนหนี้หุ้นกู้ดังกล่าวบางส่วน นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินที่มีอยู่ทั้งในส่วนของหุ้นกู้และเงินกู้ธนาคารด้วย

ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดรวม 2,824 ล้านบาทและมีเงินกู้หมุนเวียนที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวนมากกว่า 2,000 ล้านบาท

มีเงินมัดจำจำนวนมากที่จ่ายให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้อง

ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทยังคงมีเงินมัดจำที่จ่ายให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้องเพื่อซื้อที่ดินสำหรับพัฒนาโรงไฟฟ้าภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) รวม 1,768 ล้านบาท เงินมัดจำที่ดินดังกล่าวสูงกว่าราคาที่ดินที่ผู้ประเมินราคาอิสระได้ประเมินไว้ที่ 678 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม สัญญาซื้อที่ดินดังกล่าวมีเงื่อนไขว่าบริษัทสามารถปรับเปลี่ยนขนาดของที่ดินและราคาที่จะซื้อได้โดยจะสรุปราคาซื้อขายขั้นสุดท้ายหลังจากที่บริษัทได้รับอนุมัติใบอนุญาตให้สร้างโรงไฟฟ้า IPP ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแล้ว โดยราคาซื้อขายที่ดินขั้นสุดท้ายจะขึ้นอยู่กับราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระบางส่วนตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

แนวโน้มอันดับเครดิต

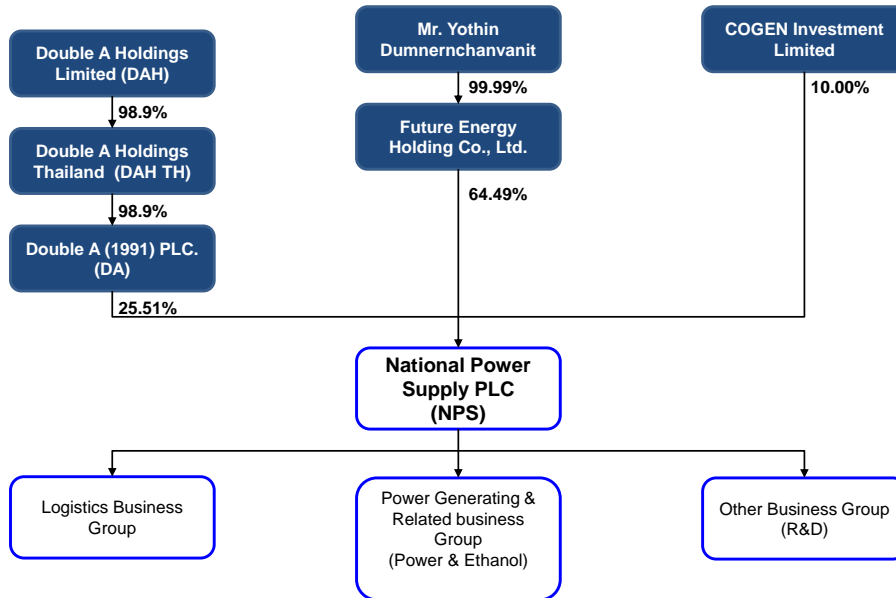
แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าการดำเนินงานโรงไฟฟ้าของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้และสามารถบริหารการ กู้ยืมใหม่เพื่อชำระหนี้หุ้นกู้

(รีไฟแนนซ์) ได้อย่างเหมาะสม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ประสิทธิภาพของการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าซึ่งจะช่วยเพิ่มสถานะทางการเงินของบริษัทให้ดีขึ้นอย่างยิ่งยืนเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัท ในทางตรงกันข้าม ปัจจัยลบที่มีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัท ได้แก่ ผลการดำเนินงานที่ลดลงไปอีกหรือโครงสร้างเงินทุนที่อ่อนแอลง ทั้งนี้ อันดับเครดิตของบริษัทยังได้รับอิทธิพลจากอันดับเครดิตของบริษัทบีบีเอส เอ (1991) เนื่องจากบริษัทและบริษัทบีบีเอส เอ (1991) มีกลุ่มผู้ถือหุ้นสูงสุดเป็นกลุ่มเดียวกัน

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	3,606	13,886	12,330	12,570	15,377
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	286	1,215	1,221	1,218	1,112
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	304	(242)	(242)	319	1,660
เงินทุนจากการดำเนินงาน	717	1,547	1,447	2,009	3,413
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	82	426	803	2,981	4,830
สินทรัพย์รวม	33,033	31,421	33,735	33,927	32,432
เงินกู้รวม	22,119	20,280	21,990	22,424	19,921
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,361	8,056	9,045	9,993	10,844
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	26.10	18.11	19.25	23.09	28.14
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	2.15 **	3.21	2.49	4.57	10.06
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.52	2.09	2.08	2.43	3.88
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	3.24 **	7.63	6.58	8.96	17.13
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	72.57	71.57	70.85	69.17	64.75

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท เนชั่นแนล เพาเวอร์ ซัพพลาย จำกัด (มหาชน) (NPS)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NPS190A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	BBB-
NPS209A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,013.4 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB-
NPS218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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