

EDL-GENERATION PUBLIC COMPANY

ครั้งที่ 72/2561

7 มิถุนายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิ้นจ
12/06/60	BBB+	Negative
15/10/57	BBB+	Stable

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ EDL-Generation Public Company (EDL-Gen) ที่ระดับ “BBB+” อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงสถานะเครดิตของ Electricite du Laos (EDL) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้รับซื้อไฟฟ้าแต่เพียงรายเดียวของบริษัท EDL มีสถานะเป็นรัฐวิสาหกิจของสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) ดังนั้นสถานะเครดิตของ EDL จึงขึ้นอยู่กับอันดับเครดิตของรัฐบาล สปป. ลาว ซึ่งได้รับอันดับเครดิตระดับ “BBB+/Negative” จากทริสเรทติ้ง นอกจากนี้ อันดับเครดิตของ EDL-Gen ยังเกี่ยวข้องกับสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าใน สปป. ลาว ด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดบางส่วนจากสถานะเครดิตประเทศของ สปป. ลาว ตลอดจนแผนการลงทุนขนาดใหญ่ของ EDL และความเสี่ยงด้านอุทกวิทยาใน สปป. ลาว

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สถานะเครดิตของ EDL-Gen สะท้อนถึงสถานะเครดิตของ EDL และ สปป. ลาว

สถานะเครดิตของ EDL-Gen สะท้อนถึงสถานะเครดิตของ EDL เนื่องจาก EDL ถือหุ้น 75% ใน EDL-Gen นอกจากนี้ EDL ยังมีการผสมผสานธุรกิจอย่างเป็นหนึ่งเดียวกับ EDL-Gen ทั้งในด้านการซื้อไฟฟ้า รวมถึงโอกาสในการขยายธุรกิจ โครงสร้างสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในอนาคต และนโยบายการจ่ายเงินปันผลอีกด้วย ทั้งนี้ EDL เป็นตัวแทนของ สปป. ลาว ในการรับซื้อไฟฟ้าแต่เพียงรายเดียว และเป็นเจ้าของโครงข่ายสายส่งไฟฟ้าที่เชื่อมต่อกับโรงไฟฟ้าที่ EDL-Gen เป็นเจ้าของทุกแห่งในปัจจุบันและรวมถึงโครงการในอนาคตอีกด้วยเช่นกัน

EDL มีกระทรวงการเงินของ สปป. ลาว หรือ Ministry of Finance of Lao PDR (MOFL) เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด ดังนั้น สถานะเครดิตของ EDL สะท้อนถึงความเป็นไปได้ในระดับสูงที่รัฐบาล สปป. ลาว จะให้การสนับสนุนในภาวะที่ EDL เผชิญกับความยากลำบาก โดยสมมติฐานนี้มีปัจจัยสนับสนุน 2 ประการ ได้แก่ การที่ทั้ง EDL และ EDL-Gen ต่างก็มีบทบาทสำคัญตามแผนพัฒนาระบบไฟฟ้าของ สปป. ลาว นอกจากนี้ อุตสาหกรรมไฟฟ้ายังมีบทบาทสำคัญในการผลักดันให้การพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของ สปป. ลาว ให้มีความทันสมัยก้าวหน้าตามเป้าหมายที่ตั้งไว้อีกด้วย

มีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าของ สปป. ลาว

EDL-Gen เป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่อันดับ 2 ของ สปป. ลาว เมื่อพิจารณาจากกำลังการผลิตโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ที่ 17.6% ของกำลังการผลิตรวมของ สปป. ลาว อย่างไรก็ตาม EDL-Gen เป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในส่วนของการผลิตไฟฟ้าเพื่อใช้ภายในประเทศ ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดที่ 39%

ณ เดือนมีนาคม 2561 EDL-Gen เป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 10 แห่งใน สปป. ลาว ด้วยกำลังการผลิตรวม 619 เมกะวัตต์ เมื่อรวมการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 5 แห่งภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer – IPP) และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อีก 1 แห่งแล้ว กำลังการผลิตตามสัดส่วนการลงทุนของ EDL-Gen คิดเป็น 1,137 เมกะวัตต์ ณ เดือนมีนาคม 2561

ผลการดำเนินงานในปัจจุบันต่ำกว่าเป้าหมายเล็กน้อย

ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังน้ำของ EDL-Gen ขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเครื่องกำเนิดไฟฟ้า (Water Inflow) ในปี 2560 ปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทลดลง 5% เป็น 2,575 กิกะวัตต์-ชั่วโมง (ล้านหน่วย) จาก 2,685 ล้านหน่วยในปี 2559 ซึ่งส่วนใหญ่มีสาเหตุมาจากปริมาณน้ำไหลเข้าที่ลดลง อย่างไรก็ตาม แม้ว่าปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าจะลดลง แต่รายได้ของบริษัทก็ลดลงเพียง

1.7% จาก 1.24 ล้านล้านบาทในปี 2559 เป็น 1.22 ล้านล้านบาทในปี 2560 เนื่องจากราคาขายไฟฟ้าสามารถปรับเพิ่มขึ้นได้ 1% ต่อปี นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วยเนื่องจากราคาขายไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าใหม่ 3 แห่งที่เพิ่มเข้ามาในช่วงปลายปี 2558 คิดราคาเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

แผนการลงทุนขนาดใหญ่

ในช่วงปี 2561-2566 บริษัทมีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 1,253 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 16.1 ล้านล้านบาท โดยกำลังการผลิตของ EDL-Gen จะเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่าจากระดับปัจจุบันที่ 1,137 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2560 เป็น 2,390 เมกะวัตต์ในปี 2566

ในช่วงปี 2561-2565 บริษัทมีแผนการลงทุนประมาณ 16 ล้านล้านบาท โดยประมาณ 60% จะนำไปใช้สำหรับการซื้อโรงไฟฟ้าจาก EDL และก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ ส่วนที่เหลือจะนำไปใช้สำหรับซื้อหุ้นในโครงการ IPP ซึ่งการลงทุนใน IPP นี้รวมถึงการซื้อหุ้น 20% ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (กำลังการผลิตรวม 1,285 เมกะวัตต์) และหุ้น 20% ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Donsahong (กำลังการผลิตรวม 260 เมกะวัตต์) โดยทั้ง 2 โครงการนี้คาดว่าจะเริ่มดำเนินงานได้ในปี 2562 ซึ่งจากแผนการลงทุนทั้งหมด 16 ล้านล้านบาทนี้ EDL-Gen ได้จ่ายชำระค่าหุ้นล่วงหน้าให้แก่ EDL ไปแล้วประมาณ 4.4 ล้านล้านบาทสำหรับโครงการต่าง ๆ เป็นส่วนใหญ่

ภาระหนี้คาดว่าจะเพิ่มขึ้น

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอ่อนแอลงในช่วงการลงทุน ทั้งนี้ จากสมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 9.8 ล้านล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 สู่ระดับสูงสุดที่ประมาณ 17.8 ล้านล้านบาทในปี 2565 โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะลดลงมาอยู่ในช่วง 60%-63% ระหว่างปี 2561-2565 เมื่อเทียบกับ 51.5% ณ สิ้นปี 2560

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะเพิ่มขึ้นหลังปี 2564

จากประมาณการของทริสเรตติ้งคาดว่า EDL-Gen จะมีรายได้เติบโตเฉลี่ยที่ 11% ต่อปี (Compounded Annual Growth Rate) ระหว่างปี 2560-2565 โดยคาดว่าจะกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จะเพิ่มขึ้นจาก 1.46 ล้านล้านบาทในปี 2560 เป็นประมาณ 2.7 ล้านล้านบาทในปี 2565 ซึ่งเป็นปีที่โครงการเกือบทั้งหมดเปิดดำเนินงานเต็มปี ในขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) จะยังคงอยู่ในระดับสูงกว่า 80%

สภาพคล่องอยู่ในระดับปานกลาง

สภาพคล่องของ EDL-Gen อยู่ในระดับปานกลาง โดยแหล่งที่มาของเงินทุนประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 1.59 ล้านล้านบาท รวมทั้งวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีก 0.09 ล้านล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 เงินทุนจากการดำเนินงานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 0.71 ล้านล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในระยะ 12 เดือนข้างหน้าค่อนข้างมากที่ 1.53 ล้านล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงแนวโน้มอันดับเครดิตของ สปป. ลาว โดยทริสเรตติ้งคาดว่าโครงสร้างธุรกิจและความสัมพันธ์ระหว่าง EDL และ EDL-Gen จะไม่เปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบัน นอกจากนี้ ยังคาดว่า EDL-Gen จะสามารถขยายธุรกิจได้ตามแผนและสามารถสร้างกระแสเงินสดได้อย่างแข็งแกร่งโดยที่ EDL จะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ EDL-Gen และ EDL จะยังคงได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาล สปป. ลาว ต่อไป

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทกลับมาเป็น "Stable" หรือ "คงที่" นั้นขึ้นอยู่กับแนวโน้มอันดับเครดิตของ สปป. ลาว เป็นสำคัญ ปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทคือการปรับลดอันดับเครดิตของรัฐบาล สปป. ลาว หรือบริษัทมีการลงทุนขนาดใหญ่ที่เป็นเหตุทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับเกินกว่า 65% อย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	221,465	1,219,825	1,241,181	847,759	839,193
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	144,160	491,902	154,918	61,937	31,722
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	74,405	519,749	615,613	650,814	925,782
เงินทุนจากการดำเนินงาน	239,545	856,212	1,040,761	821,352	826,471
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	36,439	987,895	756,108	498,862	142,162
สินทรัพย์รวม	20,079,330	19,619,193	18,729,565	11,968,372	8,821,261
เงินกู้รวม	10,165,449	9,759,715	5,039,389	2,471,627	2,174,644
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,243,130	9,208,819	9,186,402	9,104,228	6,321,641
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	70.4	84.0	85.8	79.7	81.2
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.9**	6.2	6.4	7.5	12.7
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.3	3.0	8.1	15.8	36.6
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.5**	8.8	20.7	33.2	38.0
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	52.4	51.5	35.4	21.4	25.6

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ (แปลงค่าเป็นเงินบาท)*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	886	4,879	4,965	3,391	3,357
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	577	1,968	620	248	127
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	298	2,079	2,462	2,603	3,703
เงินทุนจากการดำเนินงาน	958	3,425	4,163	3,285	3,306
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	146	3,952	3,024	1,995	569
สินทรัพย์รวม	80,317	78,477	74,918	47,873	35,285
เงินกู้รวม	40,662	39,039	20,158	9,887	8,699
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,973	36,835	36,746	36,417	25,287

* อัตราแลกเปลี่ยนที่ 250 บาทต่อ 1 บาท

EDL-Generation Public Company (EDL-Gen)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
EDLGEN19DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	BBB+
EDLGEN21DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB+
EDLGEN24DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	BBB+
EDLGEN239A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 51 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใ้ก่อนปี 2566	BBB+
EDLGEN269A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 166 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใ้ก่อนปี 2569	BBB+
EDLGEN289A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใ้ก่อนปี 2571	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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