

# บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 38/2561

9 เมษายน 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **A**  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะในการเป็นหนึ่งในผู้ผลิตไฟฟ้าภาคเอกชนชั้นนำในประเทศไทยของบริษัท ตลอดจนการกระจายตัวของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (Cogeneration) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ความแน่นอนของกระแสเงินสดที่ได้รับจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และลูกค้าอุตสาหกรรม อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงผลงานของกลุ่ม บี.กริมในการบริหารโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังความร้อนร่วม (Combined-cycle Gas Turbine) รวมถึงโอกาสในการเติบโตของบริษัทในอนาคตอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการมีหนี้สินอยู่ในระดับสูงในช่วงที่บริษัทกำลังขยายธุรกิจตามแผนกลยุทธ์

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### โรงไฟฟ้าของบริษัทมีการกระจายในหลายนิคมอุตสาหกรรม

บริษัทเป็นเจ้าของและเป็นผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าจำนวน 31 แห่งทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ด้วยกำลังการผลิตติดตั้งรวม 1,779 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนที่บริษัทถือหุ้นรวมเท่ากับ 1,008 เมกะวัตต์ โดยไม่มีโรงไฟฟ้าใดเลยที่มีสัดส่วนกำลังการผลิตเกิน 10% ของกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมของบริษัท

โรงไฟฟ้าของบริษัทเป็นโรงไฟฟ้าแบบตั้งเดิมซึ่งใช้พลังงานฟอสซิลคิดเป็นสัดส่วน 92% ของกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม โดยจำแนกเป็นโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังงานความร้อนร่วมจำนวน 13 โครงการซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมและสวนอุตสาหกรรมต่าง ๆ อาทิ อมตะนคร (ชลบุรี) อมตะซิตี้ (ระยอง) แหลมฉบัง บางกะปิ และเหมราช และโรงไฟฟ้าพลังงานดีเซลอีก 1 แห่งซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ (เบ็ญนหัว) ประเทศเวียดนาม ในขณะที่กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมอีก 8% เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 15 โครงการในประเทศไทย และโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำจำนวน 2 โครงการในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว)

ลูกค้ารายใหญ่ที่สุดของบริษัทคือ กฟผ. ในช่วงปี 2558-2560 บริษัทมีรายได้จาก กฟผ. คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 52%-61% ของรายได้ทั้งหมด ส่วนรายได้จากการขายไฟฟ้าและไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศไทยคิดเป็น 32% และที่เหลือเป็นรายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และการไฟฟ้าแห่งประเทศไทยลาว หรือ Electricite du Laos (EDL)

ในปี 2560 บริษัทมีรายได้ประมาณ 31,500 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 27,700 ล้านบาทในปี 2559 โดยรายได้ที่เติบโตขึ้น 13% เป็นผลมาจากการเปิดดำเนินการเต็มปีของโรงไฟฟ้า 2 แห่งซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ (ดับบลิวเอชเอ) 1 จำกัด และ บริษัท อมตะ บี.กริม เพาเวอร์ 5 จำกัด กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 8,700 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นจาก 7,500 ล้านบาทในปี 2559

#### กระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

บริษัทมีกระแสเงินสดที่ค่อนข้างแน่นอนและสม่ำเสมอเนื่องจากโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ของบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. ซึ่งมีอายุสัญญานานประมาณ 21-25 ปี สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ช่วยลดความเสี่ยงด้านการตลาดเนื่องจาก กฟผ. ตกลงรับซื้อไฟฟ้าขั้นต่ำจำนวนไม่ต่ำกว่า 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาซึ่งคำนวณจากจำนวนชั่วโมงที่สามารถดำเนินงานได้

### ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริฐโสภณ  
 narongchai@trisrating.com

เสริมวิท ตรีโยธา  
 sermwit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
 parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
 wiyada@trisrating.com



นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้ายังมีกลไกส่งผ่านภาระค่าก๊าซอีกด้วย

บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและสัญญาซื้อขายไอน้ำกับลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมหลายรายซึ่งกระจายตัวอยู่ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ด้วย เช่น ยานยนต์ บรรจุก๊าซ และสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นต้น โดยสัญญามีอายุระหว่าง 5-15 ปีและมีการระบุปริมาณรับซื้อขั้นต่ำ ในส่วนของอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับลูกค้าอุตสาหกรรมนั้นจะอิงกับอัตราค่าไฟฟ้าของ กฟผ. ที่จำหน่ายให้แก่กิจการขนาดใหญ่ซึ่งโดยทั่วไปจะมีการปรับราคาเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงผ่านค่าไฟฟ้าผันแปร หรือค่า Ft โครงการโรงไฟฟ้า SPP ของบริษัทยังมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) ระยะเวลา 21-25 ปีซึ่งเท่ากับอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่บริษัทมีกับ กฟผ. ด้วย

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นจำนวน 59 เมกะวัตต์ ทุกโครงการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 25 ปีกับ กฟผ. ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSPP) โดยได้รับอัตราค่าไฟฟ้าคงที่จำนวน 5.66 บาทต่อหน่วย (กิโวลต์-ชั่วโมง) โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ 2 แห่งของบริษัทซึ่งตั้งอยู่ในประเทศลาวมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นขนาด 14 เมกะวัตต์มีสัญญาขายไฟฟ้าให้แก่ EDL ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 25 ปี โดยมีอัตราค่าไฟฟ้าคงที่ที่ 0.065 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อหน่วย

### ผลงานการดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่ได้รับการยอมรับ

โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของบริษัทมีดัชนีความพร้อมอยู่ในระดับสูงเนื่องจากการหยุดซ่อมนอกแผนงานน้อย โดยโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ของบริษัทเลือกใช้เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วจากผู้ผลิตชั้นนำ เช่น Siemens และ GE และมีอัตราความร้อนดีกว่าเกณฑ์ที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาโรงไฟฟ้ามีดัชนีความพร้อมประมาณ 90%-99% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและอัตราความร้อนของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งก็อยู่ในระดับที่ดีกว่าที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าด้วยเช่นกัน ผลการบริหารงานที่ดีดังกล่าวแสดงถึงความสามารถของบริษัทในการพัฒนาและบริหารโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### บริษัทมีศักยภาพในการเติบโต

ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2561 บริษัทมีกำลังการผลิตรวม 1,779 เมกะวัตต์ และภายในปี 2563 กำลังการผลิตของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 2,163 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 1,314 เมกะวัตต์ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ราว ๆ 12,000 ล้านบาทภายใน 3 ปีข้างหน้าหลังจากที่โครงการใหม่ ๆ เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน

### งบการเงินมีหนี้สินอยู่ในระดับสูง

บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ ณ สิ้นสุดปี 2560 บริษัทมีเงินกู้รวมจำนวน 57,900 ล้านบาท (รวมภาระจากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้าอมตะ บี.กริม เพาเวอร์ -- ABPIF) และมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเท่ากับ 69% ในช่วงปี 2561-2563 คาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนประมาณปีละ 8,800-11,200 ล้านบาทและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะยังคงอยู่ในระดับสูงในปี 2562-2563 ที่ประมาณ 65%-67% อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 5 เท่าจาก 6.7 เท่าในปี 2560 สภาพคล่องของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ดี โดยบริษัทมีเงินสดจำนวน 18,200 ล้านบาท ณ สิ้นสุดปี 2560 และจะมีภาระต้องชำระคืนหนี้ประมาณปีละ 4,300-5,700 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าการดำเนินงานโรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังคงราบรื่นตามแผน โดยที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะเพิ่มขึ้นตามการเปิดดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ ๆ อีกทั้งโครงสร้างเงินทุนก็คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปัจจุบัน

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตก็อาจปรับลดลงในกรณีที่เกิดผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากการก่อหนี้เพิ่มจำนวนมากสำหรับการลงทุนขนาดใหญ่

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	31,482	27,747	23,943	19,854	13,804
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	2,053	2,563	2,789	1,684	1,325
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,867	2,456	320	734	117
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4,433	3,932	1,143	2,800	1,381
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	8,677	7,494	4,985	3,819	2,449
สินทรัพย์รวม	89,241	76,047	62,793	47,953	35,722
เงินกู้รวม**	57,941	59,752	49,682	37,883	25,739
ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,653	5,900	2,744	3,303	3,073
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	26.2	25.5	19.5	18.3	16.8
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.6	7.8	6.1	6.3	8.2
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.2	2.9	1.8	2.3	1.9
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	7.7	6.6	2.3	7.4	5.4
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	69.2	83.8	87.5	84.2	79.7

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้รับการปรับปรุงโดยรวมการเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* รวมภาระจากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า อมตะ บี. กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (BGRIM)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
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 ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)