

# บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 74/2558

21 สิงหาคม 2558

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้มีการค้าประกัน	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
			อันดับเครดิต/เครดิตพิง
	09/09/57	A+	Stable
	04/05/49	A	Stable
	25/07/46	A-	Stable
	27/07/43	BBB+	Stable

ติดต่อ:  
 ประวีตร ชัยชานะภักย์  
 pravit@trisrating.com  
 รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต  
 rungrat@trisrating.com  
 เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
 sermwit@trisrating.com  
 ภารัต มหัทธโน  
 parut@trisrating.com  
 วิทยา ประทุมสุวรรณ, CFA  
 wiyada@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้มีการค้าประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้าประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A+” โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระคืนเงินกู้ยืมของบริษัท

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงผลงานของบริษัทในธุรกิจผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยที่ได้รับการยอมรับ ตลอดจนการมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำระยะยาวกับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าส่วนใหญ่ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี และมีที่ตั้งโรงงานอยู่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด

บริษัท โกลว์ พลังงานเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนชั้นนำในประเทศไทย บริษัทก่อตั้งในปี 2536 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด บริษัทได้ขยายธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (Cogeneration) และธุรกิจผลิตไฟฟ้าในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) ทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ปัจจุบันกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทยังคงเป็น ENGIE (ชื่อเดิม GDF Suez) ซึ่งเป็นกลุ่มพลังงานชั้นนำของโลกที่ดำเนินธุรกิจด้านพลังงาน ตั้งแต่การผลิตไฟฟ้า ก๊าซ และให้บริการด้านพลังงานอื่น ๆ ทั่วโลกโดยธุรกิจส่วนใหญ่อยู่ในทวีปยุโรป

ณ เดือนมิถุนายน 2558 บริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 3,207 เมกะวัตต์ ซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้า IPP จำนวน 1,525 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้า Cogeneration 1,682 เมกะวัตต์ โดยโรงไฟฟ้า IPP ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซกำลังการผลิต 713 เมกะวัตต์ในจังหวัดชลบุรี โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำกำลังการผลิต 152 เมกะวัตต์ในประเทศลาว และโรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหินกำลังการผลิต 660 เมกะวัตต์ในจังหวัดระยอง ธุรกิจโรงไฟฟ้า Cogeneration ของบริษัทซึ่งตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดและอีสท์ริทช์บอร์ดีในจังหวัดระยองส่วนใหญ่ให้บริการแก่ลูกค้าในธุรกิจปิโตรเคมีซึ่งต้องการกระแสไฟฟ้าที่มีความเสถียรสูง อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าเนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและตั้งอยู่ในเขตพื้นที่มาบตาพุด โดยบริษัทขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าในธุรกิจยานยนต์ในอำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง เพียงประมาณ 2% ของกำลังการผลิตรวมเท่านั้น

จากกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมของกลุ่มโกลว์จำนวน 3,207 เมกะวัตต์ บริษัทได้ทำสัญญา PPA อายุระหว่าง 21-25 ปีเพื่อขายไฟฟ้าจำนวน 2,345 เมกะวัตต์ให้แก่ กฟผ. โดยสัญญาจะมีระยะเวลาคงเหลือระหว่าง 2-23 ปี ส่วนปริมาณไฟฟ้าที่เหลือและกำลังการผลิตไอน้ำ รวมถึงน้ำปราศจากแร่ธาตุนั้นจำหน่ายให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมภายใต้สัญญาซื้อขายระยะยาว ทั้งนี้ การขายไฟฟ้าและไอน้ำตามสัญญาดังกล่าวถือเป็นแหล่งรายได้ที่แน่นอนสำหรับบริษัท ปัจจุบันบริษัทมีรายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ในสัดส่วนประมาณ 65% ของรายได้ ส่วนที่เหลือขายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม (35%)

ณ ปัจจุบัน บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) จำนวน 2 สัญญาที่กำลังจะหมดอายุในปี 2560 โดยเป็นสัญญาเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าจำนวน 180 เมกะวัตต์หรือประมาณ 6% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของบริษัท จากแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยล่าสุด (PDP 2015) สัญญาซื้อขายไฟฟ้าในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กของบริษัทน่าจะได้รับการต่ออายุเป็นระยะเวลาอีก 3-5 ปีเหมือนสัญญาของผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กอื่น ๆ ที่จะหมดอายุในระหว่างปี 2560-2561 เช่นกัน โดยราคาจำหน่ายไฟฟ้าอาจจะปรับลดลงเพื่อสะท้อน

เฉพาะต้นทุนจากการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าเท่านั้น ทริสเรตติ้งมองว่าการสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 180 เมกะวัตต์ ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากปริมาณไฟฟ้าที่หมดสัญญานั้นมีสัดส่วนไม่มาก อีกทั้งบริษัทยังมีแผนจะจำหน่ายไฟฟ้าดังกล่าวให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมทดแทนหากไม่ได้รับการต่อสัญญา

ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าโดยรวมในปี 2558 คาดว่าจะต่ำกว่าปี 2557 เนื่องจากแผนซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า IPP ในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า IPP อยู่ที่ 85.8% ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า IPP ลดลงเหลือ 3,554 กิกะวัตต์ชั่วโมง เมื่อเทียบกับ 5,609 กิกะวัตต์ชั่วโมงในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการหยุดดำเนินการเพื่อซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้าของ บริษัท เก็คโค-วัน จำกัด (GHECO-One) ในขณะที่โรงไฟฟ้าของ บริษัท โกลว์ ไอพีพี จำกัด (GIPP) ถูกส่งจ่ายไฟฟ้า (Dispatch Rate) ลดลง เนื่องจากกำลังผลิตไฟฟ้าสำรองของประเทศไทยอยู่ในระดับสูง ในส่วนโรงไฟฟ้า Cogeneration นั้นมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าแผนเล็กน้อยจากการหยุดซ่อมฉุกเฉิน ระดับความพร้อมจ่ายในส่วนของโรงไฟฟ้า Cogeneration เท่ากับ 93.9% ในครึ่งแรกของปี 2558 เทียบกับระดับ 95.9%-97.5% ในระหว่างปี 2555-2557 ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมเท่ากับ 2,505 กิกะวัตต์ชั่วโมง ลดลงเล็กน้อยจาก 2,549 กิกะวัตต์ชั่วโมงในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนตามสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

รายได้ของบริษัทคาดว่าจะลดลงเนื่องจากอัตราการส่งผลิตไฟฟ้าที่อยู่ในระดับต่ำของโรงไฟฟ้า GIPP รวมถึงการลดลงของราคาซื้อเพลิง การปรับลดลงของค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft Charge) และการลดลงของค่าความพร้อมจ่าย (Available Payment Rate) ของ GIPP ตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านราคาซื้อเพลิงและการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงของ GIPP นั้นมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทไม่มากนักเนื่องจากความเสี่ยงส่วนใหญ่จะถูกบรรเทาตามกลไกที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังสามารถสร้างกระแสเงินสดที่แน่นอนประมาณ 12,000-14,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะลดลงอย่างต่อเนื่องเนื่องจากบริษัทยังไม่มีแผนการลงทุนขนาดใหญ่ในอนาคตอันใกล้

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าให้อยู่ในระดับที่ดีและสร้างกระแสเงินสดได้ตามที่วางแผนไว้

อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับขึ้นได้หากฐานะการเงินและกระแสเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงข้าม อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าลดลงต่ำกว่าแผนอย่างมีนัยสำคัญ หรือบริษัทมีการซื้อกิจการหรือมีการลงทุนที่ใช้เงินกู้เป็นจำนวนมากจนทำให้สถานะการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างชัดเจน

#### บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
GLOW173A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2560	A+
GLOW175A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2560	A+
GLOW170A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,600 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2560	A+
GLOW186A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A+
GLOW18NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A+
GLOW194A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A+
GLOW190A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A+
GLOW218A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 5,555 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A+
หุ้นกู้มีการค้ำประกันในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายในปี 2568	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลผลการดำเนินงานที่สำคัญของโรงไฟฟ้าของ บมจ. โกลว์ พลังงาน

ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงาน ความร้อนร่วม	หน่วย	ม.ค.-มิ.ย. 2558	2557	2556	2555	2554	2553	2552
การผลิตพลังงานสุทธิ*	กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	6,248	12,673	12,402	11,724	9,594	8,235	8,152
ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า	%	93.93	96.62	97.51	95.87	95.26	93.57	92.90
การหยุดซ่อมฉุกเฉิน	%	1.91	0.65	0.50	0.47	0.64	0.39	1.78
การหยุดซ่อมเพื่อบำรุงรักษา**	%	4.16	2.73	1.99	3.65	4.10	6.04	5.32
ค่าอัตราความสิ้นเปลืองเชื้อเพลิง*								
- เชื้อเพลิงก๊าซ *	บีทียู/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	8,066	8,155	8,105	8,091	8,621	8,762	8,813
- เชื้อเพลิงถ่านหิน *	บีทียู/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	10,467	10,437	10,513	10,420	10,796	10,165	10,280
<b>ธุรกิจโรงไฟฟ้า IPP ***</b>								
การผลิตพลังงานสุทธิ	กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	3,554	9,831	9,222	6,661	4,841	5,327	5,100
ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า	%	85.82	96.24	88.42	84.82	96.26	95.37	93.07
การหยุดซ่อมฉุกเฉิน	%	4.28	0.96	6.77	5.53	1.82	1.80	0.19
การหยุดซ่อมเพื่อบำรุงรักษา**	%	9.90	2.80	4.81	9.65	1.91	2.82	6.74
ค่าอัตราความสิ้นเปลืองเชื้อเพลิง								
- เชื้อเพลิงก๊าซ	บีทียู/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	7,021	6,980	6,946	6,930	6,924	6,898	6,938
- เชื้อเพลิงถ่านหิน	บีทียู/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	8,804	8,940	9,183	9,094	-	-	-

\* รวมการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ

\*\* การซ่อมบำรุงในแผนและนอกแผน

\*\*\* ไม่รวมโรงไฟฟ้าห้วยเหาะ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ย. 2558	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2557	2556	2555	2554	2553
รายได้จากการขาย	32,030	72,991	69,207	57,204	40,359	35,657
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,559	3,386	3,389	3,446	3,568	3,276
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,748	9,200	8,217	4,476	3,864	4,168
เงินทุนจากการดำเนินงาน	7,776	15,739	13,927	10,201	7,638	7,473
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	2,532	854	1,783	4,172	9,873	24,073
สินทรัพย์รวม	117,089	120,322	125,006	130,039	120,235	107,327
เงินกู้รวม	53,820	56,451	65,305	74,821	73,693	63,435
หนี้สินรวม	62,907	67,751	77,746	87,496	81,003	69,374
ส่วนของผู้ถือหุ้น	54,182	52,571	47,260	42,543	39,232	37,953
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2,251	4,772	4,869	4,247	3,216	2,829
เงินปันผลจ่าย	3,652	5,537	3,277	3,021	2,854	2,787
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	27.8	27.0	25.4	21.8	23.0	25.0
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	12.6 **	13.8	11.6	7.3	5.8	6.9
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.7	5.9	5.4	3.7	2.7	2.8
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	28.2 **	27.9	21.3	13.6	10.4	11.8
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	49.8	51.8	58.0	63.8	65.3	62.6

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>