

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 95/2559

15 กันยายน 2559

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

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

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชานะภักย์
pravit@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต
rungrat@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parut@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้มีการค้าประกันของ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” โดยอันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงผลงานของบริษัทในธุรกิจผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยที่ได้รับการยอมรับ ตลอดจนการมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ายาว (Power Purchase Agreement -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำระยะยาวกับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าส่วนใหญ่ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและมีที่ตั้งโรงงานอยู่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด

บริษัท โกลว์ พลังงาน เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนชั้นนำในประเทศไทย โดยบริษัทประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (Cogeneration) ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) และผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) บริษัทได้รับการสนับสนุนทั้งในด้านเทคนิคและการปฏิบัติการจาก ENGIE ซึ่งเป็นผู้ให้บริการพลังงานชั้นนำที่มีโครงข่ายบริการทั่วโลกโดยเฉพาะในทวีปยุโรป ปัจจุบันผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทยังคงเป็น ENGIE โดยถือหุ้นอยู่ประมาณ 69% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

ณ เดือนมิถุนายน 2559 บริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 3,207 เมกะวัตต์ ซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้า IPP จำนวน 1,525 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม จำนวน 1,682 เมกะวัตต์ โดยโรงไฟฟ้า IPP ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซขนาดกำลังการผลิต 713 เมกะวัตต์ในจังหวัดชลบุรี โรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหินขนาดกำลังการผลิต 660 เมกะวัตต์ในจังหวัดระยอง และโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำขนาดกำลังการผลิต 152 เมกะวัตต์ในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) ในขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ของบริษัท ให้บริการแก่ลูกค้าในธุรกิจปิโตรเคมีในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดเป็นหลัก

จากกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมของกลุ่มโกลว์ทั้งสิ้นจำนวน 3,207 เมกะวัตต์ บริษัทได้ทำสัญญา PPA หลายฉบับเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าจำนวน 2,345 เมกะวัตต์ให้แก่ กฟผ. ส่วนปริมาณไฟฟ้าที่เหลือและกำลังการผลิตไอน้ำนั้น บริษัทจำหน่ายให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมภายใต้สัญญาซื้อขายระยะยาว ทั้งนี้ การจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำตามสัญญาดังกล่าวถือเป็นแหล่งรายได้ที่แน่นอนสำหรับบริษัท ปัจจุบันบริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ในสัดส่วนประมาณ 61% ของรายได้รวม ในขณะที่รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมอยู่ที่ 26% ส่วนรายได้ที่เหลือมาจากการจำหน่ายไอน้ำและน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม

ผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงราบรื่นมั่นคง โดยระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2559 ฟื้นกลับมาอยู่ที่ระดับ 96.5% ซึ่งเหนือกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 95% ในขณะที่ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า IPP อยู่ต่ำกว่า 90% ในปี 2558 และในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2559 เนื่องจากโรงไฟฟ้าของ บริษัท โกลว์ ไอพีพี จำกัด (GIPP) มีการหยุดเดินเครื่องเพื่อตรวจสอบครั้งใหญ่ตามแผนเป็นเวลาประมาณ 95 วันในช่วงระหว่างเดือนพฤศจิกายน 2558 จนถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2559 ในขณะที่โรงไฟฟ้าของ บริษัท เกิดไควัน จำกัด (GHECO-One) ก็มีหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงตามแผนในช่วงเดือนมกราคมถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2558 เช่นกัน

สถานะทางการเงินของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดยในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อยู่ที่ 10,023 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% เมื่อเทียบกับปีก่อน เงินทุนจากการดำเนินงานเท่ากับ 8,267 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.3% เมื่อเทียบกับปีก่อน กระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากความต้องการของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่ยังคงแข็งแกร่ง ตลอดจนการมีส่วนต่างราคาซื้อขายที่กว้างขึ้น และการไม่มีแผนซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้า

GHECO-One เหมือนในปีที่ผ่านมา สภาพคล่องของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากภาระหนี้ลดลง ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2559 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 31% จาก 28.8% ในปี 2558 และอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นเป็น 7.8 เท่า จาก 5.7 เท่าในปี 2558

บริษัทมีสัญญา PPA 2 ฉบับภายใต้โครงการ SPP ที่กำลังจะสิ้นสุดอายุในปี 2560 โดยมีกำลังการผลิตในสัญญารวมทั้งสิ้น 180 เมกะวัตต์ จากมติคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติล่าสุด บริษัทได้รับอนุญาตให้ต่ออายุสัญญา PPA ที่กำลังจะหมดลงดังกล่าวได้อีก 3 ปี โดยค่าไฟฟ้าที่บริษัทจะได้รับนั้นจะครอบคลุมรายได้จากค่าเชื้อเพลิง (Energy Payment) เป็นหลัก นอกจากนี้ สัญญาใหม่จะรับซื้อกำลังการผลิตได้ไม่เกิน 60 เมกะวัตต์ต่อสัญญาจากสัญญาเดิมที่บริษัทได้รับที่ 90 เมกะวัตต์ต่อสัญญา ซึ่งจะส่งผลให้กำลังการผลิตรวมในสัญญาใหม่ลดลงเหลือ 120 เมกะวัตต์ในช่วงระหว่างปี 2560 ถึงปี 2563 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมองว่า ผลกระทบจากการสิ้นสุดสัญญาที่จะมีต่อสถานะเครดิตของบริษัทนั้นมีจำกัดในช่วงระยะสั้นถึงระยะกลาง ทั้งนี้ กำลังการผลิตในสัญญาที่ลดลง 60 เมกะวัตต์นั้นคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 2% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดของบริษัท โดยคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ EBITDA ของบริษัทประมาณ 200-300 ล้านบาทต่อปี ซึ่งในปี 2558 นั้น บริษัทมี EBITDA เท่ากับ 18,845 ล้านบาท

หากมองไปข้างหน้า คาดว่าบริษัทจะยังคงสามารถสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและมีความแน่นอนได้ในอนาคต จากประมาณการขั้นพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ากระแสเงินสดของบริษัทจะค่อย ๆ ถดถอยลงจากการลดลงของค่าความพร้อมจ่าย (Available Payment Rate) ของ GIPP ตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและกำลังการผลิตในสัญญาที่ลดลงจากการสิ้นสุดอายุสัญญาของโครงการ SPP อย่างไรก็ตาม เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะยังคงอยู่ในช่วงระหว่าง 13,000-15,000 ล้านบาทต่อปีในอีก 3 ปีข้างหน้า ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนก็คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1,000 ล้านบาทต่อปี ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนจำนวนมากในระยะสั้นนี้ ทั้งนี้ เนื่องจากโครงการลงทุนต่าง ๆ ของบริษัทยังอยู่ในขั้นตอนของการศึกษาความเป็นไปได้ในการดำเนินโครงการ จากเหตุผลดังกล่าวจึงคาดว่าระดับหนี้สินของบริษัทจะทยอยลดลงอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีความเป็นไปได้ที่บริษัทอาจจะเพิ่มสัดส่วนการจ่ายปันผลอีกครั้งในปีนี้ แต่ก็คาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับไม่เกิน 50% เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของบริษัท ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ระหว่าง 30%-40% และ EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ระหว่าง 7-8 เท่าในอีก 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมได้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าให้อยู่ในระดับที่ดีและสร้างกระแสเงินสดได้ตามที่วางแผนไว้อีกด้วย

อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับขึ้นได้หากฐานกระแสเงินสดหรือสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในทางตรงข้าม อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าลดลงต่ำกว่าแผนอย่างมีนัยสำคัญ หรือบริษัทมีการซื้อกิจการหรือมีการลงทุนที่ใช้เงินกู้เป็นจำนวนมากจนทำให้สถานะการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างชัดเจน

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW)

อันดับเครดิตองค์กร:

A+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

GLOW173A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A+
GLOW175A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A+
GLOW170A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,600 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A+
GLOW186A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A+
GLOW18NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A+
GLOW194A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A+
GLOW190A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,400 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A+
GLOW218A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 5,555 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A+
GLOW259A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A+
GLOW265A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	A+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลผลการดำเนินงานที่สำคัญของโรงไฟฟ้าของ บมจ. โกลว์ พลังงาน

ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงาน ความร่อนรวม	หน่วย	ม.ค.-มิ.ย. 2559	2558	2557	2556	2555	2554	2553
การผลิตพลังงานสุทธิ*	กิกะวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	6,240	12,655	12,673	12,402	11,724	9,594	8,235
ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า	%	96.5	94.1	96.62	97.51	95.87	95.26	93.57
การหยุดซ่อมฉุกเฉิน	%	0.9	1.9	0.65	0.50	0.47	0.64	0.39
การหยุดซ่อมเพื่อบำรุงรักษา**	%	2.6	4.0	2.73	1.99	3.65	4.10	6.04
ค่าอัตราความเปลี่ยนแปลงเชื้อเพลิง*								
- เชื้อเพลิงก๊าซ *	บิตูมิ/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	8,162	8,098	8,155	8,105	8,091	8,621	8,762
- เชื้อเพลิงถ่านหิน *	บิตูมิ/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	10,288	10,389	10,437	10,513	10,420	10,796	10,165
ธุรกิจโรงไฟฟ้า IPP ***								
การผลิตพลังงานสุทธิ	กิกะวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	2,744	7,477	9,831	9,222	6,661	4,841	5,327
ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า	%	89.1	88.0	96.24	88.42	84.82	96.26	95.37
การหยุดซ่อมฉุกเฉิน	%	0.5	2.7	0.96	6.77	5.53	1.82	1.80
การหยุดซ่อมเพื่อบำรุงรักษา**	%	10.4	9.3	2.80	4.81	9.65	1.91	2.82
ค่าอัตราความเปลี่ยนแปลงเชื้อเพลิง								
- เชื้อเพลิงก๊าซ	บิตูมิ/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	8,127	7,054	6,980	6,946	6,930	6,924	6,898
- เชื้อเพลิงถ่านหิน	บิตูมิ/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	8,917	8,895	8,940	9,183	9,094	-	-

* รวมการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ
** การซ่อมบำรุงในแผนและนอกแผน
*** ไม่รวมโรงไฟฟ้าห้วยเหาะ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2559	2558	2557	2556	2555	2554
รายได้จากการขาย	27,646	64,225	72,991	69,207	57,204	40,359
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,284	3,244	3,386	3,389	3,446	3,568
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	5,147	8,512	9,200	8,217	4,476	3,864
เงินทุนจากการดำเนินงาน	8,267	15,217	15,739	13,927	10,201	7,638
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	551	1,975	854	1,783	4,172	9,873
สินทรัพย์รวม	112,914	117,169	120,322	125,006	130,039	120,235
เงินกู้รวม	50,607	52,771	56,451	65,305	74,821	73,693
หนี้สินรวม	57,657	61,210	67,751	77,746	87,496	81,003
ส่วนของผู้ถือหุ้น	55,257	55,958	52,571	47,260	42,543	39,232
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2,146	4,317	4,772	4,869	4,247	3,216
เงินปันผลจ่าย	7,050	6,380	5,537	3,277	3,021	2,854
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	35.9	28.6	27.0	25.4	21.8	23.0
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)	14.3 **	13.0	13.8	11.6	7.3	5.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.8	5.7	5.9	5.4	3.7	2.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	31.0 **	28.8	27.9	21.3	13.6	10.4
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	47.8	48.5	51.8	58.0	63.8	65.3

* งบการเงินรวม
** ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 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. 2559 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตอย่างเป็นทางการจากทริสเรตติ้ง การจัดทำอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อมูลผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>