

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 117/2560

21 กันยายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นที่มีการค้าประกัน	AA-
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 ชัยชนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต
rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ "AA-" จาก "A+" ในขณะที่เดียวกันก็เพิ่มอันดับเครดิตหุ้นที่มีการค้าประกันของบริษัทเป็น "AA-" จาก "A+" ด้วยเช่นกัน โดยการปรับอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนสถานะทางการเงินของบริษัทที่แข็งแกร่งมากขึ้นจากภาระเงินกู้ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงผลงานของบริษัทในธุรกิจผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยที่ได้รับการยอมรับ ตลอดจนการมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำระยะยาวกับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตามความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าในระดับหนึ่งเนื่องจากลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและมีที่ตั้งโรงงานอยู่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด

บริษัท โกลว์ พลังงาน เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนชั้นนำในประเทศไทย ธุรกิจของบริษัทประกอบด้วยโรงผลิตไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (Cogeneration) ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) และผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 3,207 เมกะวัตต์ ซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้า IPP จำนวน 1,525 เมกะวัตต์และโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมจำนวน 1,682 เมกะวัตต์ บริษัทได้รับการสนับสนุนทั้งในด้านเทคนิคและการปฏิบัติการจาก ENGIE ซึ่งเป็นผู้ให้บริการพลังงานชั้นนำที่มีโครงข่ายบริการทั่วโลกโดยเฉพาะในทวีปยุโรป ปัจจุบัน ENGIE ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยถือหุ้นอยู่ประมาณ 69% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทนั้นได้รับการสนับสนุนจากสัญญาระยะยาว ที่มีกับ กฟผ. และลูกค้าอุตสาหกรรมหลายราย บริษัทได้ทำสัญญา PPA หลายฉบับกับ กฟผ. เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าจำนวน 2,285 เมกะวัตต์จากกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดจำนวน 3,207 เมกะวัตต์ ส่วนปริมาณไฟฟ้าที่เหลือและกำลังการผลิตไอน้ำนั้น บริษัทจำหน่ายให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมภายใต้สัญญาซื้อขายระยะยาวด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ การจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำตามสัญญาระยะยาวดังกล่าวก่อให้เกิดแหล่งรายได้ที่แน่นอนสำหรับบริษัท ในปี 2559 บริษัทมีรายได้ประมาณ 52,600 ล้านบาท รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 57% ของรายได้รวม ในขณะที่รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมอยู่ที่ 29% ส่วนรายได้ที่เหลือมาจากการจำหน่ายไอน้ำและน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม

บริษัทยังคงมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าบ้างบางส่วนเนื่องจากโรงไฟฟ้าของบริษัทตั้งอยู่ในจังหวัดระยอง และประมาณ 40% ของรายได้ทั้งหมดมาจากการจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่เหล่านั้นเป็นโรงงานปิโตรเคมีซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด

การหมดอายุของสัญญาภายใต้โครงการ SPP มีผลกระทบที่จำกัดต่อบริษัท ทั้งนี้ จากมติของคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ บริษัทได้รับอนุญาตให้ต่ออายุสัญญา PPA จำนวน 2 ฉบับที่หมดอายุลงแล้วได้อีก 3 ปี อย่างไรก็ตาม สัญญาที่ต่ออายุใหม่จะรับซื้อกำลังการผลิตไม่เกิน 60 เมกะวัตต์ต่อสัญญาซึ่งน้อยกว่าสัญญาเดิมที่บริษัทได้รับที่ 90 เมกะวัตต์ต่อสัญญา เหตุดังกล่าวส่งผลให้กำลังการผลิตในสัญญาที่บริษัทมีกับ กฟผ. ลดลงเหลือ 2,285 เมกะวัตต์จาก 2,345 เมกะวัตต์

หลังจากการต่ออายุสัญญา ในขณะที่ค่าไฟฟ้าอัตราใหม่ที่บริษัทได้รับนั้นจะครอบคลุมรายได้จากค่าเชื้อเพลิง (Energy Payment) เป็นหลักเท่านั้น ผลกระทบจากการสิ้นสุดสัญญาที่จะมีต่อสถานะเครดิตของบริษัทยังมีจำกัดเนื่องจากกำลังการผลิตในสัญญาที่ลดลงนั้นคาดว่าจะส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลงประมาณ 700 ล้านบาทต่อปีเมื่อเปรียบเทียบกับ EBITDA ของบริษัทที่ 18,000 ล้านบาทในปี 2559

ผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงดีเยี่ยมโดยเห็นได้จากค่าระดับความพร้อมจ่ายที่ยังคงอยู่ในระดับสูงและจำนวนการหยุดซ่อมฉุกเฉินที่ต่ำในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมในครั้งแรกของปี 2560 อยู่ที่ระดับ 96.9% ซึ่งเหนือกว่าค่าเฉลี่ยที่ประมาณ 95% ในขณะที่ค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า IPP อยู่ที่ 89.5% ในครั้งแรกของปี 2560 เนื่องจากโรงไฟฟ้าของ บริษัท เกิดโค-วัน จำกัด มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 36 วัน อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานของโรงไฟฟ้า IPP นั้นยังถือว่าอยู่ในระดับดีเพราะมีอัตราการหยุดซ่อมฉุกเฉินในระดับที่ต่ำมากเพียง 0.3% เท่านั้น ปริมาณไฟฟ้าที่บริษัทจำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมก็เติบโตขึ้นประมาณ 3.9% เป็น 2,626 กิกะวัตต์ชั่วโมงในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 ซึ่งบ่งบอกถึงอุปสงค์ของลูกค้าในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่ยังดีด้วยเช่นกัน

สถานะทางการเงินของบริษัทมีความแข็งแกร่งมากขึ้นถึงแม้ว่า EBITDA และเงินทุนจากการดำเนินงานจะค่อย ๆ ลดลงตามการปรับลดลงของรายได้ของค่าความพร้อมของโรงไฟฟ้า IPP และการหมดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายใต้โครงการ SPP ก็ตาม หลังจากเสร็จสิ้นการขายกำลังการผลิตครั้งใหญ่ในปี 2556 หนี้เงินกู้ของบริษัทก็ลดลงอย่างต่อเนื่องอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีโครงสร้างทางการเงินและกระแสเงินสดที่ดีขึ้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนก็ลดลงเหลือ 43.5% ณ เดือนมิถุนายน 2560 จาก 51.8% ในปี 2557 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมหลังจากปรับเป็นตัวเลขเต็มปีเพิ่มขึ้นเป็น 31.4% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 จาก 27.9% ในปี 2557 สภาพคล่องของบริษัทยังคงดีอยู่โดยมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่มีขนาดใหญ่ประมาณ 14,000 ล้านบาทต่อปีและเงินสดในมืออีกประมาณ 5,600 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 คอยสนับสนุนในขณะที่ภาระเงินกู้ที่ต้องชำระในช่วง 3 ปีข้างหน้าอยู่ในระดับ 3,500-6,300 ล้านบาทต่อปี

สมมุติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะค่อย ๆ ลดลงจากประมาณ 17,000-18,000 ล้านบาทในปี 2560 เหลือประมาณ 15,000-15,500 ล้านบาทในปี 2563 จากการปรับลดลงของรายได้จากค่าความพร้อมของโรงไฟฟ้าของ บริษัท โกลว์ โอปีพี จำกัด และ บริษัทเกิดโค-วัน อย่างไรก็ตาม ระดับเงินกู้ของบริษัทก็คาดว่าจะยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน ในปัจจุบันบริษัทอยู่ในช่วงแสวงหาโอกาสในการลงทุนทั้งภายในประเทศและในประเทศเพื่อนบ้าน แต่ในมุมมองของทริสเรตติ้งเห็นว่า โครงการโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากนั้นยังไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะปานกลางนี้ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งมองว่าบริษัทจะรักษาความสามารถในการชำระหนี้เงินกู้โดยการลดระดับเงินกู้ให้สอดคล้องกับ EBITDA ของบริษัท ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนน่าจะลดลงอยู่ต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่สูงกว่า 40% ในขณะที่เงินกู้รวมต่อ EBITDA คาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 2 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าให้อยู่ในระดับที่ดีและสร้างกระแสเงินสดได้ตามที่วางแผนไว้อีกด้วย

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตนั้นไม่น่าจะเป็นไปได้ในระยะสั้นนี้เนื่องจากทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะยังไม่มีการปรับปรุงสถานะทางธุรกิจหรือการเงินอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือบริษัทมีการซื้อกิจการ หรือมีการลงทุนที่ใช้เงินกู้เป็นจำนวนมากจนทำให้สถานะการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างเห็นได้ชัด

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
GLOW170A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,600 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	AA-
GLOW186A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	AA-
GLOW18NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	AA-
GLOW194A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	AA-
GLOW190A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 1,400 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	AA-
GLOW218A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 5,555 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	AA-
GLOW259A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	AA-
GLOW265A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลผลการดำเนินงานที่สำคัญของโรงไฟฟ้าของ บมจ. โกลว์ พลังงาน

ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงาน	หน่วย	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555	2554
การผลิตพลังงานสุทธิ*	กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	6,284	12,640	12,655	12,673	12,402	11,724	9,594
ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า	%	96.9	97.0	94.1	96.6	97.5	95.9	95.3
การหยุดซ่อมฉุกเฉิน	%	0.4	1.0	1.9	0.7	0.5	0.5	0.6
การหยุดซ่อมเพื่อบำรุงรักษา**	%	2.7	2.0	4.0	2.7	2.0	3.7	4.1
ค่าอัตราความสิ้นเปลืองเชื้อเพลิง*								
- เชื้อเพลิงก๊าซ *	บีทียู/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	8,167	8,113	8,098	8,155	8,105	8,091	8,621
- เชื้อเพลิงถ่านหิน *	บีทียู/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	10,207	10,363	10,389	10,437	10,513	10,420	10,796
ธุรกิจโรงไฟฟ้า IPP ***								
การผลิตพลังงานสุทธิ	กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	2,292	5,521	7,477	9,831	9,222	6,661	4,841
ระดับความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า	%	89.5	93.5	88.0	96.2	88.4	84.8	96.3
การหยุดซ่อมฉุกเฉิน	%	0.3	1.7	2.7	1.0	6.8	5.5	1.8
การหยุดซ่อมเพื่อบำรุงรักษา**	%	10.2	4.8	9.3	2.8	4.8	9.7	1.9
ค่าอัตราความสิ้นเปลืองเชื้อเพลิง								
- เชื้อเพลิงก๊าซ	บีทียู/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	7,218	7,400	7,054	6,980	6,946	6,930	6,924
- เชื้อเพลิงถ่านหิน	บีทียู/กิโลวัตต์ชั่วโมงเทียบเท่า	8,850	9,021	8,895	8,940	9,183	9,094	-

* รวมการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ
 ** การซ่อมบำรุงในแผนและนอกแผน
 *** ไม่รวมโรงไฟฟ้าห้วยเหาะ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558	2557	2556
รายได้จากการขาย	25,086	52,567	64,225	72,991	69,207
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,233	2,599	3,244	3,386	3,389
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,847	8,750	8,512	9,200	8,217
เงินทุนจากการดำเนินงาน	7,169	14,585	15,217	15,739	13,927
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	590	1,141	1,975	854	1,783
สินทรัพย์รวม	106,590	110,076	117,169	120,322	125,006
เงินกู้รวม	43,001	45,401	52,771	56,451	65,305
หนี้สินรวม	50,763	53,305	61,210	67,751	77,746
ส่วนของผู้ถือหุ้น	55,826	56,771	55,958	52,571	47,260
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2,227	4,364	4,317	4,772	4,869
เงินปันผลจ่าย	6,341	9,188	6,380	5,537	3,277
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	33.8	33.3	28.6	27.0	25.4
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	11.9 **	12.7	13.0	13.8	11.6
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.0	6.9	5.7	5.9	5.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	31.4 **	32.1	28.8	27.9	21.3
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	43.5	44.4	48.5	51.8	58.0

* 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. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษรจากทริสเรตติ้ง การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่าย ข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>