บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 79/2564
27 กันยายน 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน A-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/03/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพินิจ
25/03/64	A-	Stable
17/08/60	A	Stable
04/06/58	A-	Stable
02/05/57	BBB+	Stable

ติดต่อ:
ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
narongchai@trisrating.com

จาตุรันต์ สุขทอง
jarturun@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล่ำ
monthian@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ชุดปัจจุบันของ บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1.5 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A-” ด้วย ทั้งนี้ อันดับเครดิตของหุ้นกู้ชุดใหม่ใช้แทนอันดับเครดิตหุ้นกู้เดิมจำนวนไม่เกิน 5 พันล้านบาทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตเมื่อวันที่ 25 มีนาคม 2564 เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์ที่จะลดวงเงินรวมของหุ้นกู้เป็นไม่เกิน 1.5 พันล้านบาท โดยเงินที่ได้จากออกหุ้นกู้ครั้งนี้บริษัทจะนำไปใช้เป็นเงินทุนสำหรับโครงการพลังงานแสงอาทิตย์โครงการใหม่

อันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวและความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่ต่ำ ในทางกลับกัน อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงสภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ นอกจากนี้อันดับเครดิตก็ลดทอนลงบางส่วนจากกระแสรายได้ที่จะลดลงจากส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า (Adder) ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ทยอยหมดอายุลง และภาระหนี้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในพื้นที่เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC)

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 รายได้ของบริษัทอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท ลดลง 10% จาก 2.6 พันล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2563 รายได้ที่ลดลงส่วนใหญ่เป็นผลมาจากปริมาณการขายไฟฟ้าที่ลดลงและ Adder ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 3 โครงการที่ทยอยหมดอายุลง นอกจากนี้รายได้จากธุรกิจรับติดตั้งโครงการพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคาลดลงเหลือ 121 ล้านบาท จาก 188 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2563 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อยู่ที่ 2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน 2563 ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท โดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย 0.7 เท่า

ตามประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้ง คาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไปเมื่อโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวนหนึ่งจะไม่ได้รับส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้าอีกต่อไป ถึงแม้ว่าบริษัทคาดหวังจะสร้างรายได้ในอนาคตจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในพื้นที่ EEC แต่ทริสเรทติ้งประมาณการว่ารายได้จากโครงการดังกล่าวจะยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ที่ลดลงจากการหมดอายุของส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า ทริสเรทติ้งประมาณการ EBITDA ของบริษัทไว้ที่ 3.2 พันล้านบาทในปี 2564 หรือลดลง 20% จาก 4 พันล้านบาทในปี 2563 และ EBITDA จะลดลงอีกเป็น 3.1 พันล้านบาทในปี 2566

ตามประมาณการกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ใหม่ในพื้นที่ EEC จะต้องใช้เงินลงทุนราว 1.5 หมื่นล้านบาทสำหรับโครงการระยะเริ่มต้นจำนวน 315 เมกะวัตต์ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าหนี้รวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 1.4 หมื่นล้านบาทในปี 2565-2566 ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 2.1 พันล้านบาทในปี 2563 ด้วยเหตุนี้จึงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะเพิ่มขึ้นเป็น 4.5 เท่าใน 2566 ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 0.5 เท่าในปี 2563 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะเพิ่มขึ้นเป็น 41% ในปี 2566 เทียบกับ 11% ในปี 2563 ซึ่งบ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้น

ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทไม่มีหนี้ที่มีลำดับความสำคัญมากกว่าหนี้ในระดับบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัท SET Energy ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 80% และเป็นบริษัทโครงการโรงไฟฟ้าพลังงาน

เครดิตวาระ เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้นๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

แสงอาทิตย์ในพื้นที่ EEC นั้นจะก่อภาระหนี้เพื่อพัฒนาโครงการ โดยภาระหนี้ขนาดใหญ่ที่จะก่อขึ้นโดย SET Energy นั้นถือว่าเป็นหนี้ที่มีลำดับความสำคัญมากกว่าหนี้ในระดับบริษัทเอสพีซีจีซึ่งอาจเป็นผลให้อันดับเครดิตของหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทจะถูกปรับลดลงต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กร 1 ขั้น เนื่องจากมีความด้อยสิทธิทางโครงสร้าง (Structural Subordination)

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าให้สูงกว่า 75% ได้ในอีก 3 ปีข้างหน้า และบริษัทสามารถพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในพื้นที่ EEC ได้ตามแผนและสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ตามคาด ในขณะที่บริษัทมีผลการดำเนินงานและการก่อภาระหนี้ตามที่ประมาณการ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังคงมีจำกัด ซึ่งเป็นผลกระทบจากส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้าที่จะหมดลง นอกจากนี้ โครงสร้างทางการเงินของบริษัทก็ยังอ่อนแอลงจากการก่อภาระหนี้เพื่อเพื่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งใหม่ใน EEC

ในทางกลับกัน ปัจจัยที่อาจทำให้มีการลดอันดับเครดิตก็อาจเกิดขึ้นได้หากกระแสเงินสดของบริษัทหดตัวอย่างรุนแรงซึ่งอาจเกิดจากผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าที่ต่ำกว่าคาดหรือการที่บริษัทไม่สามารถหาธุรกิจเพื่อชดเชยกระแสเงินสดที่กำลังลดลงได้ แรงกดดันต่ออันดับเครดิตอาจเพิ่มขึ้นได้หากความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทสูงขึ้นจากการก่อภาระหนี้จำนวนมากเพื่อลงทุนในโครงการใหม่ ๆ

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) (SPCG)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SPCG21DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A-
SPCG22DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,250 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	A-
SPCG23DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 650 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 5 ปี	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อ มูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria