

บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด

ครั้งที่ 33/2562

19 มีนาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 25/04/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
25/04/61	A-	Stable

ติดต่อ:

ณรงค์ชัย พรสิริฐโสภณ
narongchai@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด ที่ระดับ "A-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันทยอยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3,350 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วย

อันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนที่บริษัทได้รับจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) และผลงานที่ได้รับการยอมรับในการบริหารโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังความร้อนร่วม (Gas-fired Combined-cycle Cogeneration Power Plant) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวมีข้อจำกัดบางส่วนจากความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีโรงไฟฟ้าเพียงแห่งเดียว

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดที่แน่นอนจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.

บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. จำนวน 90 เมกะวัตต์ ระยะเวลา 25 ปีภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก โดย กฟผ. ตกลงรับซื้อไฟฟ้าขั้นต่ำจำนวน 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาซึ่งคำนวณจากจำนวนชั่วโมงที่สามารถดำเนินงานได้ตามเงื่อนไขมาตรฐานของสัญญา ด้วยลักษณะสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแบบไม่ใช้ก็ต้องจ่าย (Take-or-pay Basis) ทำให้บริษัทได้รับกระแสเงินสดที่มั่นคง นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ยังช่วยลดความเสี่ยงด้านราคาเชื้อเพลิงและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราอีกด้วยเนื่องจากสัญญาดังกล่าวมีสูตรคำนวณค่าไฟฟ้าที่มีการปรับปรุงการเปลี่ยนแปลงของราคาเชื้อเพลิงและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับลูกค้าอุตสาหกรรมหลายรายในสวนอุตสาหกรรมบางกะดีอีกจำนวน 18.5 เมกะวัตต์ โดยสัญญาที่มีกับลูกค้าดังกล่าวมีการกำหนดปริมาณการรับซื้อขั้นต่ำไว้ด้วย ทั้งนี้ อัตราค่าไฟฟ้าที่บริษัทเรียกเก็บจากลูกค้าเหล่านี้จะอิงกับอัตราค่าไฟฟ้าของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ที่เรียกเก็บจากกิจการขนาดใหญ่ซึ่งโดยทั่วไปจะมีการปรับราคาเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงผ่านค่าใช้จ่ายที่แปรผันในการผลิตไฟฟ้าหรือค่า Ft

บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) ระยะเวลา 25 ปี ซึ่งเท่ากับอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยงด้านอุปสงค์ของก๊าซธรรมชาติอีกด้วย

บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าในปริมาณราว 700-750 ล้านหน่วยต่อปี โดยจำหน่ายให้ กฟผ. คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 89% ของปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายทั้งหมด ส่วนไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 11%

เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วช่วยลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน

โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของบริษัทใช้เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้ว โดยกังหันก๊าซ GE-LM6000PD ที่ผลิตโดย GE Power (GE) นั้นเป็นที่ยอมรับในด้านประสิทธิภาพเป็นอย่างดี ซึ่ง GE ได้ผลิตและจำหน่ายกังหันก๊าซรุ่นนี้ไปแล้วกว่า 1,000 ชุดและมีชั่วโมงการทำงานมากกว่า 2 ล้านชั่วโมง ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าของบริษัทประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันก๊าซจำนวน 2 ชุด ชุดกำเนิดไอน้ำ (Heat Recovery Steam Generator) จำนวน 2 ชุด และหน่วยผลิตไฟฟ้ากังหันไอน้ำซึ่งผลิตโดย Siemens อีกจำนวน 1 ชุด

ความสามารถในการบริหารโรงไฟฟ้าที่ผ่านการพิสูจน์แล้ว

บริษัทมีผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้วในการบริหารโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังงานความร้อนร่วม โดย

บริษัทมีกลุ่มบุคลากรของตนเองในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงประจำวันซึ่งได้รับการถ่ายทอดความรู้ความเชี่ยวชาญจาก บริษัท บี. กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัท โดยบริษัท บี. กริม เพาเวอร์นั้นมีความเชี่ยวชาญในการบริหารและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้ากังหันก๊าซพลังความร้อนร่วม

บริษัทยังได้ลงนามในสัญญาซ่อมบำรุงกังหันก๊าซระยะยาวกับ IHI Corporation (IHI) เป็นระยะเวลา 8 ปีเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานและควบคุมค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงอีกด้วย โดยสัญญาดังกล่าวมีทางเลือกให้สามารถต่ออายุสัญญาออกไปได้อีกซึ่งขึ้นอยู่กับความตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทและ IHI

นับตั้งแต่เริ่มดำเนินงานในปี 2559 โรงไฟฟ้าของบริษัทก็มีผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามาโดยตลอด บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. คิดเป็นสัดส่วน 86% ของไฟฟ้าที่จำหน่ายทั้งหมด ทั้งนี้ ในปี 2561 บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. จำนวน 639 ล้านหน่วย ส่วนลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมนั้นบริษัทจำหน่ายให้จำนวน 94 ล้านหน่วย และจำหน่ายให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้องอีกจำนวน 0.9 ล้านหน่วยเพื่อวัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้าของบริษัทมีดัชนีความพร้อมอยู่ที่ 96.6% และมีอัตราความร้อนที่ขนาด 7,697 บีทียูต่อหน่วย ซึ่งดีกว่าอัตราความร้อนอ้างอิงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ที่ขนาด 7,950 บีทียูต่อหน่วย ส่วนในด้านของประสิทธิภาพการใช้พลังงานนั้น โรงไฟฟ้าของบริษัทบรรลุดัชนีชี้วัดความสามารถในการใช้พลังงานปฐมภูมิในการผลิตพลังงานไฟฟ้าและพลังงานความร้อนร่วมกัน (Primary Energy Saving -- PES) ทำให้ได้รับค่าไฟฟ้าเพิ่มเติมจากการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (Fuel Saving -- FS) ที่อัตรา 0.36 บาทต่อหน่วยจาก กฟผ.

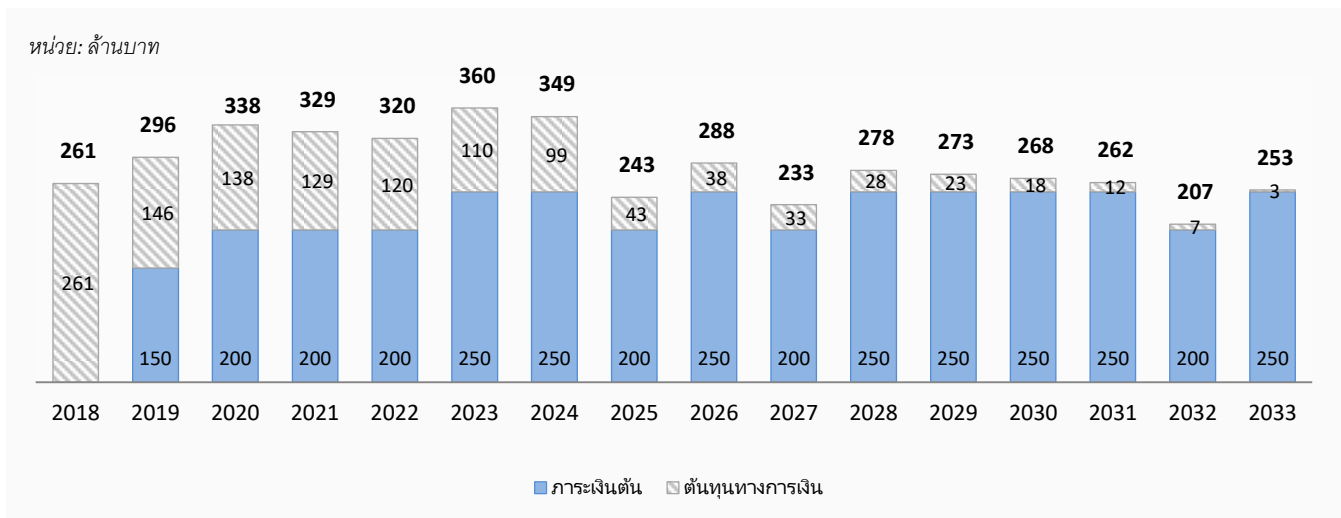
ผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นไปตามความคาดหมาย

ในปี 2560 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 2,218 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2,199 ล้านบาทในปี 2559 และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 660 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 641 ล้านบาทในปี 2559

ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในระดับเพียงพอ

ทริสเรตติ้งมีความเห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการชำระหนี้สินหนี้ ทั้งนี้ ในเดือนพฤษภาคม 2561 บริษัทได้ออกหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ทயอยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3,350 ล้านบาท โดยได้นำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ไปจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้โครงการทั้งหมดที่มีกับสถาบันการเงิน ทั้งนี้ ในตารางการชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ที่มีการกำหนดให้สอดคล้องกับกระแสเงินสดที่บริษัทได้รับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีอยู่ ทั้งนี้ ในช่วงปี 2561-2564 บริษัทจะมีการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยประมาณปีละ 260-340 ล้านบาท ซึ่งประมาณการกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทที่ปีละ 540-630 ล้านบาทนั้นเพียงพอต่อการชำระหนี้

ภาพที่ 1: กำหนดการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของ บริษัท บี. กริม บีโอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด



ที่มา: ประมาณการของทริสเรตติ้ง

ระดับโครงสร้างเงินทุนเป็นที่ยอมรับได้

ทริสเรตติ้งคาดว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นตามการทยอยชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้หนี้สินทางการเงินที่บริษัทรายงานจะลดลง เป็น 2,800 ล้านบาทในปี 2564 จาก 3,500 ล้านบาทในปี 2560 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ 59% ในปี 2564 จากที่ระดับ 62% ในปี 2560 และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ระดับ 3-4 เท่าในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ในช่วงปี 2561-2564 โรงไฟฟ้าของบริษัทจะมีค่าดัชนีความพร้อมในระดับ 92%-97%
- บริษัทจะจำหน่ายไฟฟ้าได้ประมาณปีละ 670-730 ล้านหน่วย
- ในช่วงปี 2561-2564 บริษัทจะมีรายได้อยู่ในช่วง 2,100-2,300 ล้านบาทต่อปี จะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ประมาณ 540-630 ล้านบาทต่อปี และจะมีเงินสดในมือประมาณ 600-800 ล้านบาท
- บริษัทจะมีต้นทุนทางการเงินในช่วงประมาณการที่ปีละ 130-260 ล้านบาท
- บริษัทจะมีเงินลงทุนเพื่อการซ่อมบำรุงปีละ 20 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถดำเนินงานโรงไฟฟ้าได้อย่างราบรื่นและสามารถสร้างผลกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณ 540-630 ล้านบาทต่อปี

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเปลี่ยนอันดับเครดิตยังค่อนข้างมีจำกัดในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า ส่วนการปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินที่ถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญจนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม	
	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,231	2,210
กำไรจากการดำเนินงาน	664	645
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	472	626
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	664	806
เงินทุนจากการดำเนินงาน	456	651
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	208	156
เงินลงทุน	12	1,996
สินทรัพย์รวม	5,606	5,565
หนี้สินทางการเงินที่รายงาน	3,457	3,679
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,660	3,167
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,597	1,670
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว		
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	29.75	29.18
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	8.97	14.95
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.19	5.18
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.00	3.93
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	17.14	20.55
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	62.49	65.47
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ ¹	2.08	3.46

หมายเหตุ ¹ คำนวณจากกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ภาระชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยทั้งหมด

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท บี.กริม บีโอพี เพาเวอร์ 2 จำกัด (BIP2)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BIPB335A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ทอยยชำระคืนเงินต้นในวงเงิน 3,350 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2576	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ 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