TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 156/2562
1 ตุลาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนที่ใหญ่เป็นอันดับสองของประเทศ รวมถึงการมีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และกลุ่ม ปตท. ตลอดจนนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังของบริษัท อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความสำคัญของบริษัทในฐานะที่เป็นบริษัทลูกที่รับผิดชอบด้านธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่สำคัญที่สุดของกลุ่ม ปตท. นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงระดับเงินกู้ของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้นจากการซื้อกิจการของ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) อีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนที่ใหญ่เป็นอันดับสองของประเทศ

หลังจากการซื้อกิจการของบริษัทโกลว์ พลังงาน แล้ว บริษัทก็มีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมเท่ากับ 5,026 เมกะวัตต์ ซึ่งถือว่าใหญ่เป็นอันดับสองในประเทศไทย โดยเป็นรองเพียง บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่มีกำลังการผลิต 6,900 เมกะวัตต์

บริษัทมีโรงไฟฟ้าพลังก๊าซซึ่งผลิตไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดราว 3,400 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 68% ของกำลังการผลิตรวม ตามมาด้วยโรงไฟฟ้าพลังถ่านหินซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 814 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 16% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนและหน่วยผลิตไฟฟ้า Energy Recovery Unit (ERU หรือโรงไฟฟ้าที่ใช้กากน้ำมันที่เหลือจากกระบวนการกลั่นมาผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ) คิดเป็นกำลังการผลิตรวม 812 เมกะวัตต์

โรงไฟฟ้าของบริษัทมีการกระจายตัว

บริษัทเป็นเจ้าของในโรงไฟฟ้าที่มีการกระจายตัวหลากหลาย ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้า 29 แห่งทั้งในประเทศไทยและในต่างประเทศ โดยประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้า 6 แห่งที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) โดยโรงไฟฟ้าทั้ง 6 แห่งมีกำลังการผลิตรวม 2,439 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 49% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดของบริษัท บริษัทยังมีโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมอีก 11 แห่งที่อยู่ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ซึ่งมีกำลังการผลิตรวมเท่ากับ 2,192 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 43% ของกำลังการผลิตรวมของบริษัทอีกด้วย ส่วนกำลังการผลิตที่เหลืออีก 8% เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน 11 แห่งและหน่วยผลิตไฟฟ้า ERU อีก 1 แห่ง

โรงไฟฟ้าหลักของบริษัทประมาณ 97% ตั้งอยู่ในพื้นที่ภาคตะวันออกของประเทศในเขตอุตสาหกรรมมาบตาพุดและระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก ในขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนนั้นตั้งอยู่ในหลายประเทศทั้งประเทศไทย ประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) และประเทศญี่ปุ่น

มีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

ทริสเรทติ้งคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงสามารถสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งต่อไปได้จากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวที่มีกับ กฟผ. รวมถึงลูกค้าอุตสาหกรรมที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักในกลุ่ม ปตท. บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าประมาณ 66% ของกำลังการผลิตทั้งหมดให้แก่ กฟผ. ภายใต้สัญญา IPP และ SPP โดยสัญญาที่มีกับ กฟผ. จะมีอายุสัญญาประมาณ 21-25 ปี สำหรับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า IPP นั้น บริษัทจะได้รับค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (Availability Payment -- AP) เต็มจำนวนตราบเท่าที่บริษัทสามารถทำให้โรงไฟฟ้ามีความพร้อมในการจ่ายกระแสไฟฟ้าได้ตามเงื่อนไขในสัญญาซื้อไฟฟ้า

ติดต่อ:
ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
narongchai@trisrating.com

ประวิตร ชัยชำนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ์, CFA
wiyada@trisrating.com

ถึงแม้ว่า กฟผ. จะไม่ได้สั่งจ่ายกระแสไฟฟ้าเลยก็ตาม ในส่วนของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า SPP นั้นมีความแตกต่างเล็กน้อยไปจากโรงไฟฟ้า IPP โดย กฟผ. ตกลงรับซื้อไฟฟ้าขั้นต่ำจำนวน 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาซึ่งคำนวณจากจำนวนชั่วโมงที่สามารถดำเนินงานได้ ทั้งสัญญาซื้อขายไฟฟ้าประเภท IPP และ SPP นั้นยังมีกลไกส่งผ่านภาระค่าก๊าซด้วย บริษัทยังจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ภายใต้สัญญา SPP แบบ Non-firm อีกด้วยเพื่อช่วยบริหารจัดการเรื่องการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าให้มีประสิทธิภาพสูงสุดโดยไม่มีข้อบังคับให้บริษัทต้องจ่ายกระแสไฟฟ้า

บริษัทยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำกับลูกค้าอุตสาหกรรมหลายรายในเขตพื้นที่มาบตาพุดอีกด้วย โดยประมาณ 90% ของลูกค้าดังกล่าวเป็นบริษัทภายใต้กลุ่ม ปตท. สัญญาดังกล่าวมีอายุ 5-15 ปีและมีการระบุปริมาณรับซื้อขั้นต่ำโดยจะมีการปรับอัตราค่าไฟฟ้าเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงผ่านค่าไฟฟ้าผันแปร หรือค่า Ft ด้วย

แผนรวมการดำเนินงานในเขตมาบตาพุดเพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ

กำลังการผลิตของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 5,026 เมกะวัตต์ในปี 2562 จาก 1,977 เมกะวัตต์ในปี 2561 ซึ่งเป็นผลจากการซื้อกิจการ ของบริษัทโกลว์ พลังงาน โดยบริษัทจะกลายเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในแถบภาคตะวันออกของประเทศ นอกจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นแล้ว บริษัท ยังจะได้รับประโยชน์จากประสบการณ์ของ บริษัทโกลว์ พลังงาน ที่มีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าที่หลากหลายอีกด้วย จากการที่โรงไฟฟ้าของบริษัทและของ บริษัทโกลว์ พลังงาน ตั้งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน บริษัทจึงมีแผนจะควบรวมการดำเนินงานและการซ่อมบำรุงของทุกโรงไฟฟ้าเข้าด้วยกัน รวมถึงการเชื่อมต่อสายส่งไฟฟ้าและท่อส่งไอน้ำในเขตพื้นที่มาบตาพุดเข้าด้วยกันเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ภาระหนี้เพิ่มขึ้นจากการซื้อกิจการของบริษัทโกลว์ พลังงาน

บริษัทต้องใช้เงินราว 1.35 แสนล้านบาทเพื่อซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทโกลว์ พลังงาน โดยในช่วงแรกบริษัทได้ใช้วงเงินกู้ยืมระยะสั้นประเภท Bridging Loan จำนวน 9.95 หมื่นล้านบาทและเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันอีก 3.5 หมื่นล้านบาทเพื่อทำธุรกรรมดังกล่าว

ในส่วนของแผนการเงินระยะยาวนั้น บริษัทจะคืนเงินกู้ยืมระยะสั้น (Bridging Loan) โดยการใช้เงินจากการเพิ่มทุนประมาณ 7.4 หมื่นล้านบาท (55% ของเงินที่ต้องใช้ในการทำธุรกรรม) และจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ส่วนอีก 5.05 หมื่นล้านบาทจะมาจากการออกหุ้นกู้และเงินกู้ยืมระยะยาว เมื่อประเมินจากสมมติฐานดังกล่าวแล้ว บริษัทจะมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วประมาณ 9 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2562 ซึ่งบริษัทวางแผนไว้ว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะปรับตัวดีขึ้นเป็นระดับต่ำกว่า 4.0 เท่าจากระดับสูง 5.5 เท่า ณ สิ้นปี 2562

การสนับสนุนอย่างดีจากกลุ่ม ปตท.

ทริสเรทติ้งคาดว่ากลุ่ม ปตท. จะยังคงให้การสนับสนุนแก่บริษัทต่อไปในฐานะที่บริษัทเป็นบริษัทลูกที่รับผิดชอบด้านธุรกิจผลิตไฟฟ้าของกลุ่ม โดยเมื่อเร็ว ๆ นี้ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) เพิ่งประกาศว่า ปตท. จะดำเนินการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือทั้งหมดของบริษัทเพื่อสนับสนุนการซื้อกิจการของบริษัทโกลว์ พลังงาน ประกาศดังกล่าวจึงทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทจะได้รับเงินจากการเพิ่มทุนจำนวน 7.4 หมื่นล้านบาทครบทั้งจำนวนและจะช่วยลดระดับเงินกู้ได้ตามแผนการที่วางไว้

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ประมาณการรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 6.3-7.5 หมื่นล้านบาทในระหว่างปี 2562-2565
- กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ประมาณปีละ 1.6-2.1 หมื่นล้านบาทในระหว่างปี 2562-2565 หรือคิดเป็นอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณ 26%-28%
- เงินเพิ่มทุนจะอยู่ที่จำนวน 7.4 หมื่นล้านบาทในปี 2562
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 0.7-1.1 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2565 ซึ่งรวมเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าทดแทน SPP และเงินลงทุนหน่วยผลิตไฟฟ้า ERU

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทที่มีอยู่จะดำเนินงานไปด้วยความเรียบร้อยและสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ตามประมาณการ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถลดอัตราส่วนการก่อหนี้ในโครงสร้างเงินทุนได้ตามแผนที่วางไว้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นได้หากการรวมธุรกิจกับ บริษัทโกลว์ พลังงาน ดำเนินไปด้วยความเรียบร้อยตามที่วางแผนไว้ ในทางกลับกัน

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงอย่างมีสาระสำคัญจากที่คาดการณ์ไว้หรือโครงสร้างเงินทุนอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากการก่อหนี้เพิ่มจำนวนมากเพื่อการลงทุนขนาดใหญ่

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

		---------- ณ วันที่ 31 ธันวาคม ----------			
	ม.ค.-มิ.ย. 2562	2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	29,637	25,771	20,940	21,548	23,193
กำไรจากการดำเนินงาน	7,982	6,409	5,049	4,501	3,349
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5,362	4,668	3,984	3,456	2,387
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	8,632	7,090	5,611	5,204	3,910
เงินทุนจากการดำเนินงาน	6,552	6,311	4,967	4,620	3,412
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,005	536	387	444	408
เงินลงทุน	1,439	2,961	3,090	4,204	5,143
สินทรัพย์รวม	254,074	64,439	59,968	58,028	55,983
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	161,205	11,933	11,977	9,363	6,035
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	41,100	42,349	40,374	38,754	37,128
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	26.93	24.87	24.11	20.89	14.44
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.23 **	7.99	7.11	6.40	5.22
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.31	13.22	14.49	11.73	9.58
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	13.57 **	1.68	2.13	1.80	1.54
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	5.88 **	52.89	41.47	49.34	56.54
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	79.68	21.98	22.88	19.46	13.98

* *งบการเงินรวม*

** *ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) (GPSC)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 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 การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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