

บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 65/2559

7 กรกฎาคม 2559

อันดับเครดิตองค์กร:	A-	
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	A-	
หุ้นกู้มีการค้ำประกัน	A-	
หุ้นกู้ไม่ต่อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-	
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable	
อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิงจ
04/06/58	A-	Stable
02/05/57	BBB+	Stable
ติดต่อ:		
เสริมวิทย์ ศรีโยธา sermwit@trisrating.com		
ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA pravit@trisrating.com		
มณฑิยา จันทร์กล้า monthian@trisrating.com		
WWW.TRISRATING.COM		

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของ บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงการมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ รวมทั้งประสบการณ์ของคณะผู้บริหารจากการเป็นผู้บุกเบิกในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ผลการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่น่าพอใจ และแนวโน้มการใช้พลังงานทดแทนของประเทศที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับสูง

บริษัทเอสพีซีจีก่อตั้งในปี 2539 ในนาม บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด เพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย ในปี 2554 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) แบบทางอ้อม (Reverse Listing) และได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) หลังจากนั้นบริษัทได้ย้ายการซื้อขายหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไปยังตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2555 ณ เดือนมีนาคม 2559 ครอบครักรูถุชยรยคงเป็นผู้ถือหุ้นหลักของบริษัทในสัดส่วน 49% บริษัทมีฐานะเป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ลงทุนส่วนใหญ่ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งสิ้น 36 โครงการ โดยมีกำลังการผลิตตามสัญญารวมทั้งสิ้น 205.92 เมกะวัตต์ ในปี 2558 รายได้ของบริษัท 90.6% มาจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อีก 5.1% มาจากโรงงานผลิตเหล็ก เหล็กกล้า ส่วนที่เหลืออีก 4.3% มาจากการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคาและอื่น ๆ

อันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนที่บริษัทได้รับจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยบริษัทเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ดำเนินงานแล้ว 36 แห่งผ่านบริษัทย่อย โดยแต่ละแห่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ายาว (Power Purchase Agreement -- PPA) กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder) ที่อัตรา 8 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (หน่วย) เป็นระยะเวลา 10 ปี บริษัทมีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งเป็นผลมาจากการมีอัตราซื้อขายไฟฟ้าที่แน่นอนและความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระเงินจากผู้ซื้อที่อยู่ในระดับต่ำ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทตั้งอยู่ที่จังหวัดลพบุรี และในอีก 9 จังหวัดในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ จากข้อมูลสถิติความเข้มรังสีดวงอาทิตย์พบว่าภาคตะวันออกเฉียงเหนือเป็นพื้นที่ที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการผลิตไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงประสบการณ์ของคณะผู้บริหารในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ด้วย โดยบริษัทเป็นผู้พัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เชิงพาณิชย์รายแรกในประเทศไทย

อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงผลการดำเนินงานที่น่าพอใจของโรงไฟฟ้าของบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากการใช้อุปกรณ์ที่ผ่านการพิสูจน์และได้รับการรับรอง ตลอดจนการดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่มีประสิทธิภาพ โรงไฟฟ้าของบริษัทได้รับการติดตั้งอุปกรณ์สำคัญที่มีมาตรฐาน เช่น แผ่นเซลล์แสงอาทิตย์ และเครื่องแปลงกระแสไฟฟ้าซึ่งบริษัทสั่งซื้อจากผู้จำหน่ายที่มีชื่อเสียง ได้แก่ Kyocera Corporation (Kyocera) และ SMA Solar Technology AG (SMA) โดยผู้จำหน่ายทั้ง 2 รายรับประกันประสิทธิภาพของอุปกรณ์ระยะยาวให้แก่บริษัท

โรงไฟฟ้าแห่งแรกของบริษัทเปิดดำเนินการมากกว่า 6 ปี ในขณะที่โครงการสุดท้ายเปิดดำเนินงานในเดือนมิถุนายน 2557 ในปี 2558 บริษัทสามารถผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 16% คิดเป็น 396 ล้านหน่วยจาก 340 ล้านหน่วยในปี 2557 ทั้งนี้ เนื่องจาก เป็นปีแรกที่โรงไฟฟ้าของบริษัททั้ง 36 โครงการมี

ผลการดำเนินงานเต็มปี โดยโรงไฟฟ้าทั้งหมดของบริษัทมีประสิทธิภาพโดยเฉลี่ยที่ 78.1% ทั้งนี้ ไฟฟ้าที่ผลิตได้มีปริมาณสูงกว่าประมาณการเบื้องต้นของพลังงานไฟฟ้าที่คาดว่าจะผลิตได้ที่ระดับความน่าจะเป็น 50 % (P50) สำหรับในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทผลิตไฟฟ้าได้ 102 ล้านหน่วย เพิ่มขึ้น 3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2558 ทั้งนี้ คาดว่าโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทจะมีรายได้ประมาณ 4,000-4,500 ล้านบาทต่อปีด้วยกำลังการผลิต ณ ปัจจุบัน

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตของการใช้พลังงานหมุนเวียนในประเทศไทยอีกด้วยโดยเห็นได้จากการที่ภาครัฐมีนโยบายระยะยาวในการสนับสนุนการใช้พลังงานทางเลือก ซึ่งรวมถึงการสนับสนุนที่มีให้แก่ผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ และความต้องการใช้พลังงานที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากภาระหนี้ในระดับสูงของบริษัท โดยบริษัทยังคงมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนในระดับสูงที่ 63.4% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2559 แม้ว่าเงินกู้จะลดลงเหลือ 15,893 ล้านบาทก็ตาม อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดจากภาระหนี้สินในระดับสูงนี้บรรเทาลงบางส่วนจากการมีกระแสเงินสดจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่แน่นอนและคาดการณ์ได้ นอกจากนี้ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ยังมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) สูงเพราะว่าได้รับ Adder และมีค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ต่ำ โดยอัตราค่าไฟฟ้าที่โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทได้รับอยู่ที่ประมาณ 11 บาทต่อหน่วยและบริษัทยังมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) ที่ประมาณ 85%

สำหรับกรณีฐาน ทริสเรทติ้งคาดคะเนพลังงานไฟฟ้าที่จะผลิตได้ โดยใช้ค่าประมาณการที่ระดับความน่าจะเป็น 90% (P90) และประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าเฉลี่ยที่ 77.7% ซึ่งคาดว่าบริษัทจะสามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าได้ประมาณ 340-350 ล้านหน่วยต่อปี และคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA ประมาณ 3,200-3,300 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2559-2563 และตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไปคาดว่า EBITDA จะค่อย ๆ ลดลงเนื่องจากการทยอยหมดอายุของ Adder และคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 50% ภายในปี 2560 บริษัทยังคงหาโอกาสในการพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในต่างประเทศเพื่อที่จะเพิ่มกำลังการผลิตและกระจายแหล่งรายได้ต่อไป นอกจากนี้ บริษัทยังพยายามเพิ่มยอดขายจากการจำหน่ายและติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคาสำหรับตลาดในประเทศอีกด้วย ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนและสภาพคล่องให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมในช่วงขยายงานนี้ได้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าให้สูงกว่า 75% ได้ในอีก 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA อย่างน้อยที่ระดับ 3,200-3,300 ล้านบาทต่อปี

อันดับเครดิตจะปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถเพิ่ม EBITDA ได้จากการมีรายได้ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง หรือบริษัทได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่แข็งแกร่ง ในทางตรงกันข้าม ปัจจัยเชิงลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้จากประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าที่แยกลงส่งผลต่อความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ หรือการขยายธุรกิจด้วยการก่อหนี้ในระดับสูง

บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) (SPCG)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SPCG196A: หุ้นกู้มีผู้ค้ำประกันชนิดทยอยชำระคืนเงินต้น 4,000 ล้านบาท ใต้ออนในปี 2562	A-
SPCG16DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ใต้ออนปี 2559	A-
SPCG17DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ใต้ออนปี 2560	A-
SPCG18DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ใต้ออนปี 2561	A-
SPCG19DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
SPCG20DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A-
SPCG21DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A-
SPCG22DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,250 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A-
SPCG23DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 650 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2559	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2558	2557	2556	2555	2554
รายได้	1,222	5,000	4,357	2,473	1,214	579
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	194	898	979	605	230	103
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	610	2,196	1,632	496	7	7
เงินทุนจากการดำเนินงาน	952	3,018	2,514	1,023	279	207
กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,044	3,940	3,407	1,658	555	243
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	5	202	1,358	8,339	6,055	1,773
สินทรัพย์รวม	25,569	24,736	25,571	22,501	13,052	5,217
เงินกู้รวม	15,893	15,794	18,014	16,646	8,171	2,970
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,170	8,470	7,100	3,513	2,589	1,160
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	84.8	77.7	77.5	65.5	44.7	41.2
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	13.2 **	13.4	12.5	8.5	5.3	6.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.4	4.4	3.5	2.7	2.4	2.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	20.4 **	19.1	14.0	6.1	3.4	7.0
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	63.4	65.1	71.7	82.6	75.9	71.9

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2559 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใด ๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้น ๆ หรือของบริษัทนั้น ๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใด ๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>