

บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 14/2567

19 กุมภาพันธ์ 2567

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 01/03/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ 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

ศุภศิษฏ์ เทียนสุกใส, CFA
supasith@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่เชื่อถือได้ในระดับสูงจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัท รวมทั้งยังสะท้อนความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีโครงสร้างเงินทุนที่ปลอดภัยต่อไปในอนาคตอันใกล้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากการที่บริษัทจะมีกำไรที่ลดลงในระยะอันใกล้เนื่องจากส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder) จะสิ้นสุดลงทั้งหมดรวมถึงความล่าช้าอย่างต่อเนื่องของโครงการโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ ๆ ของบริษัท ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมองว่าฐานกำไรที่ลดลงเป็นข้อจำกัดสำหรับบริษัทในการขยายธุรกิจได้อย่างมีนัยสำคัญโดยไม่ก่อหนี้เพิ่ม

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ยังคงสร้างกระแสเงินสดที่เชื่อถือได้ในระดับสูง

กระแสเงินสดที่เชื่อถือได้ของบริษัทนั้นมาจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 36 แห่งในประเทศไทยซึ่งมีปัจจัยเอื้ออำนวยจากการมีความเสี่ยงในการดำเนินงานและความเสี่ยงของคู่สัญญาอยู่ในระดับต่ำ โดยโรงไฟฟ้าของบริษัทดำเนินการภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวแบบไม่บังคับปริมาณซื้อขายไฟฟ้า (หรือ Non-firm) กับกริดไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ด้วยกำลังการผลิตตามสัญญารวม 206 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้างดงกล่าว โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทุกแห่งของบริษัทได้รับประโยชน์จากส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าที่อัตรา 8 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (kWh) เพิ่มเติมจากอัตราค่าไฟฟ้าพื้นฐานสำหรับช่วง 10 ปีแรกนับตั้งแต่วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทมีผลการดำเนินงานโดยเฉลี่ยที่น่าพอใจมาโดยตลอดโดยส่วนใหญ่สามารถผลิตไฟฟ้าได้สูงเกินกว่าระดับ P50 (ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่บ่งชี้ว่าการผลิตพลังงานจากแสงอาทิตย์มีความน่าจะเป็นที่ระดับ 50%) อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทยังคงมีผลการดำเนินงานเป็นที่น่าสนใจโดยจำหน่ายไฟฟ้าที่ระดับ 276 ล้านบาท

ทริสเรทติ้งประมาณการว่าปริมาณไฟฟ้าที่บริษัทจำหน่ายในปี 2566 ตลอดทั้งปีจะอยู่ในระดับเดิมเทียบกับปีก่อน อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่จำนวนราว ๆ 2.7 พันล้านบาทในปี 2566 ซึ่งลดลงอย่างมากจากจำนวนประมาณ 3.5 พันล้านบาทในปี 2565 ด้วยสาเหตุเนื่องมาจากอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยที่ลดลง

กำไรที่จะลดลงในระยะใกล้

เมื่อมองต่อไปข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรของบริษัทจะลดต่ำลงเนื่องจากส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าที่จะสิ้นสุดลงทั้งหมด ทั้งนี้ ในปัจจุบันโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 23 แห่งจากทั้งหมด 36 แห่งของบริษัทไม่ได้รับประโยชน์จากส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าอีกต่อไป โดยจะได้รับเพียงอัตราค่าไฟฟ้าพื้นฐานสำหรับการจำหน่ายไฟฟ้าเท่านั้น สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่เหลือของบริษัทนั้น ส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าจะสิ้นสุดลงทั้งหมดในเดือนมิถุนายน 2567 ซึ่งจะส่งผลให้อัตรา

ค่าไฟฟ้าเฉลี่ยลดลงอย่างมากเหลือเพียงเกือบ 5 บาทต่อหน่วยในปี 2567 จากเดิมที่ 8 บาทต่อหน่วยในปี 2566 และหลังจากนั้นจะลดลงเหลือต่ำกว่า 4 บาทต่อหน่วยในปี 2568

ด้วยเหตุดังกล่าวทริสเรทติ้งจึงประมาณการว่า EBITDA จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทจะลดลงเหลือ 1.5 พันล้านบาทในปี 2567 และจะลดลงมาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาทในปี 2568 ซึ่งบริษัทได้รับผลกระทบอย่างเต็มที่จากการที่ส่วนเพิ่มราคาปรับซื้อไฟฟ้าสิ้นสุดลงทั้งหมด

โครงการโซลาร์ฟาร์ม EEC ไม่เป็นไปตามแผน

บริษัทได้พยายามพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 500 เมกะวัตต์ในพื้นที่ระยองเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (โครงการโซลาร์ฟาร์ม EEC) โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อชดเชย EBITDA ที่กำลังอ่อนตัวลง โดยโครงการดังกล่าวมีบริษัทและ กฟผ. เป็นผู้ร่วมลงทุน บริษัทผู้ดำเนินโครงการคือ บริษัท เซท เอนเนอจี จำกัด (SET Energy) ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 75% และอีก 25% ถือหุ้นโดย บริษัท พีอีเอ เอ็นคอม อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (PEA-ENCOM) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ กฟผ. ถือหุ้นทั้งหมด โดย SET Energy จะจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ผ่านทาง PEA-ENCOM ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

บริษัทได้ลงทุนไปแล้วราว ๆ 3 พันล้านบาทในการซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการระยะแรก (ขนาด 316 เมกะวัตต์) อย่างไรก็ตาม การก่อสร้างมีความล่าช้ามาเกือบ 3 ปีอันเนื่องมาจากการรออนุมัติตามกฎหมายระเบียบ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งไม่ได้รวมโครงการนี้เข้ามาในประมาณการกรณีพื้นฐานซึ่งต่างจากการประเมินอันดับเครดิตในครั้งก่อน ทั้งนี้ เนื่องจากทริสเรทติ้งคาดว่าโครงการจะยังไม่มีความคืบหน้าแต่อย่างใด

การลงทุนในประเทศญี่ปุ่น

นอกเหนือจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์หลักจำนวน 36 แห่งแล้ว บริษัทยังมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นด้วย โดยบริษัทถือหุ้น 10% ใน Fukuoka Miyako Mega Solar Project ซึ่งมีขนาด 67 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ บริษัทยังลงทุนใน Ukujima Mega Solar Project (โครงการ Ukujima) ซึ่งมีขนาด 480 เมกะวัตต์อีกด้วย โดยบริษัทจะใช้เงินราว 2.6 พันล้านบาทสำหรับสัดส่วนหุ้น 17.9% ในโครงการนี้ และทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้เงินลงทุนงวดสุดท้ายอีกราว ๆ 1.1 พันล้านบาทในปี 2567 ก่อนหน้านั้น โครงการ Ukujima มีกำหนดจะเปิดดำเนินงานในปี 2567 แต่ล่าสุดคาดว่าน่าจะเปิดดำเนินงานได้ในเดือนกรกฎาคม 2568 อันเนื่องมาจากความล่าช้าในการได้รับใบอนุญาต ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะได้รับเงินปันผลจากการดำเนินงานเต็มปีของโครงการนี้ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป

โครงสร้างเงินทุนที่ยังคงปลอดภัยต่อไป

บริษัทแทบไม่มีภาระหนี้เลยโดยมีสถานะเงินสดสุทธิเป็นบวกมาตั้งแต่สิ้นกันยายน 2565 ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาโครงสร้างเงินทุนที่ปลอดภัยเอาไว้ได้เนื่องจากคาดว่าบริษัทจะไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่ตลอดช่วงเวลาประมาณการ ทั้งนี้ ประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA ในปี 2566 ที่จำนวน 2.8 พันล้านบาทและจะลดลงเหลือ 1.4 พันล้านบาทในปี 2567 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA ที่จำนวนทั้งสิ้น 1.2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2568-2569 โดยได้รับผลกระทบอย่างเต็มที่จากส่วนเพิ่มราคาปรับซื้อไฟฟ้าที่สิ้นสุดลง

แม้ว่าปัจจุบันบริษัทจะมีเงินทุนที่แข็งแกร่ง แต่ทริสเรทติ้งก็มองว่าฐาน EBITDA ใหม่ของบริษัทจะทำให้บริษัทไม่สามารถขยายธุรกิจได้อย่างมีนัยสำคัญโดยไม่ก่อภาระหนี้เพิ่ม ทริสเรทติ้งยังมีข้อสังเกตด้วยว่าการลงทุนในโครงการที่ต้องก่อหนี้สูงในเวลานี้อาจทำให้ความแข็งแกร่งของสถานะความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทถดถอยลงเนื่องจาก EBITDA จากธุรกิจหลักของบริษัทกำลังจะจุดต่ำสุดในเร็ว ๆ นี้

สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอเมื่อเทียบกับภาระหนี้ที่จะครบกำหนด ทั้งนี้ บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าทั้งสิ้น 0.7 พันล้านบาท ในขณะที่ ณ เดือนกันยายน 2566 บริษัทมีเงินสดจำนวน 4.5 พันล้านบาท

โครงสร้างหนี้

ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 บริษัทมีภาระหนี้สินรวมจำนวน 2.2 พันล้านบาทซึ่งไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า โดยภาระหนี้สินทั้งหมดเป็นหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ดังนั้น เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทจึงไม่มีความเสี่ยงจากการด้อยสิทธิ

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานที่สำคัญ ๆ ของทริสเรทติ้งสำหรับผลดำเนินงานของบริษัทในช่วงปี 2566-2569 มีดังนี้

- ปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายจะอยู่ในช่วง 360-368 ล้านหน่วยต่อปี
- รายได้จากธุรกิจรับติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคาจะอยู่ที่ราว ๆ 0.7-1 พันล้านบาทต่อปี โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 25%-30%
- การพัฒนาโครงการโซลาร์ฟาร์ม EEC จะไม่มีความคืบหน้า
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายลงทุนจะอยู่ที่ปีละ 100 ล้านบาท
- บริษัทจะจ่ายเงินลงทุนงวดสุดท้ายในโครงการ Ukujima ที่จำนวน 1.1 พันล้านบาทในปี 2567
- การจ่ายเงินปันผลจะอยู่ที่ประมาณ 1 พันล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่มีอยู่ในปัจจุบันของบริษัทจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่ดีและสร้างกระแสเงินสดได้ตามประมาณการ ซึ่งจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานและระดับหนี้สินทางการเงินของบริษัทเป็นไปตามการคาดการณ์ของทริสเรทติ้ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีความเป็นไปได้น้อยเนื่องจากกระแสเงินสดของบริษัทกำลังลดลง ในทางตรงกันข้าม ทริสเรทติ้งอาจมีการทบทวนอันดับเครดิตในเชิงลบหากโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากการก่อหนี้จำนวนมากเพื่อลงทุนในโครงการใหม่ ๆ นอกจากนี้ แรงกดดันต่ออันดับเครดิตในเชิงลบก็อาจเกิดขึ้นได้หากโรงไฟฟ้าของบริษัทมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจนทำให้บริษัทมีผลกำไรลดลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,228	4,466	4,568	4,976	5,260
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,802	2,821	3,023	3,339	3,365
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,290	3,479	3,688	4,019	4,036
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,047	3,131	3,390	3,737	3,632
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	40	104	155	207	361
เงินลงทุน	139	116	2,725	38	31
สินทรัพย์รวม	24,191	23,718	24,048	21,718	21,903
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	0	0	1,721	2,122	3,417
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	21,478	20,974	19,347	17,156	15,604
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	70.9	77.9	80.7	80.8	76.7
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	11.0 **	12.0	13.4	15.6	15.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	56.5	33.5	23.8	19.4	11.2
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.0 **	0.0	0.5	0.5	0.8
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	n.m. **	n.m.	197.0	176.1	106.3
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	0.0	0.0	8.2	11.0	18.0

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

n.m. = Not meaningful (ไม่มีสาระสำคัญ)

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) (SPCG)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SPCG24OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง 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: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria