

# บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 58/2564

21 เมษายน 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A-  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

**ติดต่อ:**

เสริมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

### เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงรายได้ที่แน่นอนจากสินทรัพย์โรงไฟฟ้าของบริษัทและสัดส่วนการลงทุนที่มีการกระจายตัวเป็นอย่างดี นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นบริษัทย่อยหลักของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับอันดับเครดิตที่ระดับ "A-/Stable" จากทริสเรตติ้งอีกด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากความเสี่ยงในการบริหารงานโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาให้บรรลุเป้าหมาย (Execution Risk) รวมถึงความเสี่ยงของประเทศ (Country Risk) ที่เพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนในต่างประเทศของบริษัท นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนมุมมองของทริสเรตติ้งที่คาดว่าจะระดับภาระหนี้ของบริษัทจะอยู่ในระดับสูงในช่วงที่มีการขยายธุรกิจอีกด้วย

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### เป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทบางจาก

แต่เดิมนั้นบริษัทมีสถานะเป็นหน่วยงานหนึ่งของบริษัทบางจาก ที่รับผิดชอบในด้านการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของกลุ่มบางจาก ต่อมาบริษัทได้แยกออกมาจากบริษัทบางจาก ในปี 2558 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนกันยายน 2559 โดยที่บริษัทบางจาก ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในสัดส่วน 60.35% ณ เดือนมีนาคม 2564 ทั้งนี้ แม้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทบางจาก จะลดลง แต่บริษัทบางจาก ก็ยังคงมีอิทธิพลต่อการดำเนินการดำเนินธุรกิจและนโยบายทางการเงินของบริษัทอยู่เช่นเดิมโดยผ่านทางคณะกรรมการบริษัท รวมถึงคณะกรรมการการลงทุน และผู้บริหารระดับสูงของบริษัท

ทริสเรตติ้งมองว่าบริษัทมีสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทบางจาก จากการที่บริษัทมีบทบาทที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์และเป็นผู้สร้างกำไรอย่างมีนัยสำคัญให้แก่กลุ่มบริษัท ทั้งนี้ บริษัทเป็นหน่วยงานที่ดำเนินธุรกิจด้านการผลิตไฟฟ้าของบริษัทบางจาก ซึ่งทำหน้าที่สนับสนุนกลยุทธ์ของกลุ่มบางจากในการสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่ธุรกิจน้ำมันเพื่อที่จะเป็นกลุ่มบริษัทที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ปัจจุบันบริษัทสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคิดเป็นประมาณ 30%-40% ของทั้งกลุ่ม นอกจากนี้ กระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพของบริษัทยังช่วยบรรเทาความผันผวนที่อยู่ในระดับสูงของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทบางจาก ได้เป็นอย่างมากอีกด้วย

#### สัดส่วนการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่มีการกระจายตัวดี

บริษัทมีสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่มีการกระจายตัวเป็นอย่างดีโดยมีความหลากหลายของแหล่งพลังงานในการผลิต ในกรณีนี้ บริษัทได้ลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้ามากกว่า 30 โครงการซึ่งช่วยลดการพึ่งพิงผลการดำเนินงานของโครงการใดโครงการหนึ่งหรือเพียงไม่กี่โครงการลงได้ ปัจจุบันโรงไฟฟ้าของบริษัทมีกำลังการผลิตตามสัญญาตามสัดส่วนการลงทุนของบริษัทที่ประมาณ 473 เมกะวัตต์ ซึ่งโรงไฟฟ้าเหล่านี้ใช้แหล่งพลังงานในการผลิตที่หลากหลาย ได้แก่ พลังแสงอาทิตย์ซึ่งผลิตไฟฟ้าได้ทั้งหมด 178 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 38% รวมถึงพลังความร้อนใต้พิภพซึ่งผลิตไฟฟ้าได้ 158 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 33% พลังน้ำซึ่งผลิตไฟฟ้าได้ 114 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 24% และพลังลมซึ่งผลิตได้ 23 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 5%

โรงไฟฟ้าของบริษัทตั้งอยู่ใน 5 ประเทศ คือ ประเทศญี่ปุ่น (ขนาด 15 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 3%) และประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ซึ่งได้แก่ ประเทศไทย (173 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 36%) ประเทศอินโดนีเซีย (158 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 34%) สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) (114 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 24%) และประเทศฟิลิปปินส์ (14 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 3%)

ในการนี้ ทริสเรทติ้งมองว่ากลยุทธ์การลงทุนของบริษัทที่มีการกระจายตัวที่ดีจะช่วยลดความเสี่ยงให้แก่บริษัททั้งในส่วนของประเทศที่บริษัทเข้าไปลงทุน และแหล่งพลังงานในการผลิตไฟฟ้าที่เชื่อถือพึ่งพาได้

### มีรายได้ที่มั่นคง

อันดับเครดิตของบริษัทมีพื้นฐานมาจากกระแสรายได้ที่มั่นคงของบริษัทเป็นสำคัญ โดยโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ของบริษัท (468 เมกะวัตต์) นั้นมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับหน่วยงานการไฟฟ้าภาครัฐหรือหน่วยงานสาธารณูปโภคภูมิภาคของประเทศที่บริษัทเข้าไปลงทุน โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ซึ่งสร้างรายได้ประมาณ 75%-80% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทนั้นมีการผลิตไฟฟ้าที่สามารถคาดการณ์ได้เนื่องจากมีความผันผวนของแหล่งพลังงานและมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำ โดยโครงการโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ของบริษัทนั้นมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพสูงอย่างสม่ำเสมอ

ส่วนโรงไฟฟ้าอื่น ๆ เช่น โรงไฟฟ้าพลังลมและโรงไฟฟ้าพลังน้ำนั้นบริษัทก็ได้มีการบริหารความเสี่ยงในการดำเนินงานโดยการทำสัญญาดำเนินงานและซ่อมบำรุงกับผู้ให้บริการที่เป็นเจ้าของเทคโนโลยีหรือผู้รับเหมาที่มีประสบการณ์ ในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนใต้พิภพนั้น ผู้ดำเนินงานในโครงการดังกล่าวก็มีผลงานที่ผ่านการพิสูจน์แล้วในการดำรงประสิทธิภาพในการจ่ายไฟฟ้า (Capacity Factor) ได้เกินกว่า 90% นับตั้งแต่ที่บริษัทเข้ามาลงทุนในปี 2560

### กำลังการผลิตใหม่ ๆ ช่วยชดเชยค่าไฟฟ้าส่วนเพิ่มที่กำลังจะหมดอายุ

โครงการโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ของบริษัทในประเทศไทย (รวม 133 เมกะวัตต์) นั้นเป็นแหล่งสร้างกำไรหลักของบริษัทโดยสร้างรายได้ประมาณ 3 พันล้านบาทต่อปี โครงการดังกล่าวได้รับค่าไฟฟ้าส่วนเพิ่ม (Adder) ที่ 8 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (หน่วย) เพิ่มเติมจากค่าไฟฟ้าฐานที่บริษัทได้รับ ซึ่งบริษัทมีรายได้จากค่าไฟฟ้าส่วนเพิ่มนี้คิดเป็นประมาณ 2 พันล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ส่วนนี้จะค่อย ๆ ทอยลดลงตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปเมื่อค่าไฟฟ้าส่วนเพิ่มของโรงไฟฟ้าบางส่วนของบริษัทจะทยอยหมดอายุลง โดยทริสเรทติ้งประมาณการว่ารายได้ของบริษัทในส่วนนี้จะลดลงอย่างมากในปี 2567 และจะหมดไปในปี 2568 อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เตรียมความพร้อมจากผลกระทบดังกล่าวโดยได้ซื้อกิจการโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป.ลาว ไว้แล้วจำนวน 2 แห่งซึ่งมีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 114 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นอีกจำนวนหนึ่งซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารวมทั้งสิ้นประมาณ 75 เมกะวัตต์ โดยโรงไฟฟ้าซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารวม 65 เมกะวัตต์นั้นคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานได้ในปี 2564 และส่วนที่เหลืออีก 10 เมกะวัตต์นั้นคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานได้ในปี 2566 ทั้งนี้ การขยายกำลังการผลิตในประเทศญี่ปุ่นและ สปป.ลาว นั้นคาดว่าจะสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายให้แก่บริษัทที่ประมาณ 1.6-1.9 พันล้านบาทต่อปี

### มีโครงการที่อยู่ในระหว่างการพัฒนาจำนวนมาก

บริษัทมีภาวะผูกพันที่จะพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าอีกหลายแห่งในช่วงเวลา 2-3 ปีข้างหน้า ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการเปลี่ยนผู้ซื้อไฟฟ้าโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 2 แห่งใน สปป.ลาว จาก Electricite du Laos (EDL) มาเป็นรัฐวิสาหกิจของเวียดนามคือ Vietnam Electricity (EVN) เพื่อลดความเสี่ยงของคู่สัญญา โดยโรงไฟฟ้าพลังน้ำ “Nam San 3A” และ “Nam San 3B” นั้นปัจจุบันได้รับการชำระค่าไฟฟ้าที่ล่าช้าจาก EDL ในการนี้ บริษัทจะลงทุนร่วมกับพันธมิตรทางธุรกิจรายหนึ่งในการสร้างสายส่งไฟฟ้าขนาด 230 กิโลโวลต์จากพื้นที่โครงการทั้ง 2 แห่งให้เชื่อมต่อกับสายส่งของ EVN ซึ่งคาดว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทจะเริ่มจ่ายไฟฟ้าให้แก่ EVN ได้ภายในปี 2565

นอกจากนี้ บริษัทยังมีส่วนร่วมในการพัฒนาโครงการ “Monsoon” ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังลมขนาด 600 เมกะวัตต์ใน สปป.ลาว อีกด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะจำหน่ายไฟฟ้าจากโครงการนี้ให้แก่ EVN ภายใต้รูปแบบการซื้อขายไฟฟ้าข้ามประเทศระหว่าง สปป.ลาว และประเทศเวียดนาม โครงการนี้คาดว่าจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างได้ในปี 2565 และจะเริ่มเปิดดำเนินงานได้ภายในปี 2566 โครงการดังกล่าวจะเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังลมแห่งแรกของ สปป.ลาว ซึ่งบริษัทมีส่วนร่วมในการลงทุนในสัดส่วน 45% และจะทำให้กำลังการผลิตของบริษัทเพิ่มขึ้นอีกประมาณ 230 เมกะวัตต์

สำหรับในระยะใกล้นี้ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีการซื้อกิจการโครงการที่เปิดดำเนินงานแล้วเพิ่มอีกโดยอาจจะมีมูลค่าประมาณ 2 หมื่นล้านบาทในปี 2564 การลงทุนขนาดใหญ่นี้จะช่วยเร่งกลยุทธ์การเติบโตของบริษัทเนื่องจากโครงการเป้าหมายเหล่านี้จะสร้างกระแสเงินสดให้แก่บริษัทได้ทันที นอกจากนี้ บริษัทจัดสรรงบประมาณสำหรับการลงทุนในโครงการที่มีอยู่ในปัจจุบันและโครงการอื่น ๆ ซึ่งครอบคลุมระยะเวลาในระหว่างปี 2564-2566 รวมทั้งสิ้น 1.2 หมื่นล้านบาท โดยงบประมาณดังกล่าวนี้จะใช้สำหรับการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ดังที่ระบุข้างต้นรวมถึงใช้ในโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ทั้งหมดและใช้ในการขยายโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังแสงอาทิตย์บนหลังคาในประเทศไทย

### ความเสี่ยงในการดำเนินโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาให้บรรลุผล

บริษัทมีความเสี่ยงในการดำเนินโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาให้บรรลุผล (Execution Risk) เช่น การก่อสร้างที่ล่าช้าของสายส่งไฟฟ้าและโรงไฟฟ้าพลังลมขนาดใหญ่ ซึ่งโรงไฟฟ้าพลังลมนั้นโดยทั่วไปจะมีความเสี่ยงในการก่อสร้างค่อนข้างสูง กล่าวคือ ระยะเวลาในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังลมอาจใช้เวลานานมากเนื่องจากการออกแบบและการก่อสร้างที่มีความซับซ้อนสูง การก่อสร้างโครงการที่ล่าช้าและเกินงบประมาณของโครงการนั้นจะส่งผลกระทบต่อโครงการและส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับตลอดจนกระทบต่อสถานะทางการเงินของ

บริษัท นอกจากนี้ ความเสี่ยงในการดำเนินโครงการให้บรรลุผลยังอาจเกิดจากความล่าช้าในขั้นตอนการพิจารณาอนุมัติของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ รวมไปถึงการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ความเสี่ยงจากการสูญเสียรายได้จากการจำกัดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้า ความไม่เพียงพอของระบบสาธารณูปโภค และอื่น ๆ ไปด้วยเช่นกัน

ในขณะเดียวกัน การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำและโรงไฟฟ้าพลังลมขนาดใหญ่ก็อาจทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากแหล่งพลังงานในการผลิตไฟฟ้า (Resource Risk) ที่สูงกว่าโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ได้อีกด้วย ทั้งนี้ การผลิตไฟฟ้าจากพลังน้ำนั้นขึ้นอยู่กับความเพียงพอของปริมาณน้ำซึ่งมีความผันแปรต่างกันไปในแต่ละปีเป็นสำคัญ ภาวะความแห้งแล้งที่ยาวนานอาจสร้างปัญหาทำให้ปริมาณการผลิตกระแสไฟฟ้าลดต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญจนส่งผลกระทบต่อรายได้ที่ลดลงอย่างมาก ในขณะเดียวกัน โรงไฟฟ้าพลังลมก็มีความเสี่ยงในการดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายที่สูงกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์ที่เครื่องจักรและระบบไฟฟ้าขัดข้อง นอกจากนี้ ความสำเร็จของโครงการโรงไฟฟ้าพลังลมยังขึ้นอยู่กับความเพียงพอและความแรงของกระแสลมอีกด้วย โดยความแตกต่างเพียงเล็กน้อยของความเร็วลมโดยเฉลี่ยในช่วงเวลาหนึ่งอาจส่งผลต่อการผลิตไฟฟ้าที่คลาดเคลื่อนไปอย่างมีนัยสำคัญได้

### ความเสี่ยงของประเทศที่เพิ่มขึ้น

ปัจจุบันโรงไฟฟ้าของบริษัทเกินกว่าครึ่งหนึ่งอยู่ในประเทศที่มีความเสี่ยงสูงกว่าประเทศไทย เช่น อินโดนีเซีย และ สปป.ลาว บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะควบคุมให้การดำเนินธุรกิจในประเทศต่าง ๆ เช่น สปป.ลาว และเวียดนามมีสัดส่วนไม่เกินกว่า 1 ใน 4 ของกำลังการผลิตทั้งหมดของบริษัท โดยบริษัทมีแผนจะซื้อโรงไฟฟ้าเพิ่มเติมในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าโอกาสการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทยนั้นมีความน่าสนใจน้อยลงเนื่องจากเป็นตลาดที่มีการแข่งขันรุนแรง รวมทั้งการเปิดประมูลโครงการภาครัฐมีความล่าช้าอยู่เสมอ และประเทศไทยกำลังการผลิตไฟฟ้าส่วนเกินค่อนข้างมาก นอกจากนี้ การเพิ่มกำลังการผลิตโดยการซื้อสินทรัพย์โรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานแล้วนั้นก็ให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้น การขาดแคลนโอกาสในตลาดภายในประเทศจึงทำให้บริษัทต้องแสวงหาโอกาสการลงทุนในต่างประเทศแทนโดยที่การซื้อกิจการและการจำหน่ายสินทรัพย์โรงไฟฟ้าที่มีอยู่ออกไปบางส่วนได้กลายเป็นแนวโน้มการลงทุนแบบใหม่

### รายได้และภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้น

บริษัทมีสถานะทางการเงินเป็นที่น่าพอใจ โดยบริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายประมาณ 2.5-2.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2562 และเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4.5 พันล้านบาทในปี 2563 เนื่องจากบริษัทได้รับเงินปันผลพิเศษจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังความร้อนใต้พิภพในประเทศอินโดนีเซียเป็นหลัก รวมถึงกำไรที่ได้รับจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป.ลาว อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทนั้นอยู่ที่ประมาณ 5-7 เท่าในช่วงปี 2561-2562 และปรับตัวขึ้นเป็นประมาณ 3.6 เท่าในปี 2563

บริษัทได้รับเงินเพิ่มทุนก้อนใหม่มูลค่าประมาณ 7.4 พันล้านบาทเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2563 ซึ่งน่าจะเพียงพอสำหรับการลงทุนในระดับสูงในช่วงปี 2564-2566 นอกจากนี้ บริษัทยังได้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทรวมมูลค่าประมาณ 2.8 พันล้านบาทสำหรับใช้สิทธิในระหว่างปี 2564-2566 เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงินเพื่อการลงทุนของบริษัท

ทริสเรทติ้งประมาณการว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ในระดับประมาณ 4.5-6 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566 ซึ่งอยู่ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งที่คาดว่าบริษัทจะสามารถพัฒนาโครงการและซื้อสินทรัพย์ได้สำเร็จตามเป้าหมาย ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 8 เท่าในปี 2564 และจะลดลงเหลือประมาณ 6-7 เท่าในช่วงปี 2565-2566 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะอยู่ที่ระดับราว ๆ 55%-60% ในระหว่างปี 2564-2566 โดยเพิ่มขึ้นจากระดับ 41% ณ สิ้นปี 2563

### มีสภาพคล่องที่เพียงพอ

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ โดย ณ เดือนธันวาคม 2563 บริษัทมีเงินสดในมือประมาณ 1.1 หมื่นล้านบาทและมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ (ทั้งในส่วนของยกเลิกไม่ได้และยกเลิกได้) อีกประมาณ 3.2 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 3.6 พันล้านบาทในปี 2564 ดังนั้น เงินสดในมือ รวมทั้งวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ และเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทดังกล่าวจึงเพียงพอที่จะใช้ชำระหนี้เงินกู้ระยะยาวที่จะครบกำหนดในปี 2564 จำนวนประมาณ 1.7 พันล้านบาทและเงินกู้ระยะสั้นจำนวน 1.8 พันล้านบาทได้

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ของบริษัทจะเป็นดังนี้
  - โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ในประเทศไทย : 15%-16%
  - โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น : 11%-12%
  - โรงไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป.ลาว : 49%-50%
- เงินปันผลรับจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังได้พิภพในประเทศอินโดนีเซียและโรงไฟฟ้าพลังลมในประเทศฟิลิปปินส์จะอยู่ที่ประมาณ 300-400 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนรวมถึงการลงทุนทั้งหมดจะอยู่ที่จำนวน 2.6 หมื่นล้านบาทในปี 2564 และ 5.3 พันล้านบาทในระหว่างปี 2565-2566
- ประมาณการมูลค่าสุทธิของกิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของโรงไฟฟ้าที่บริษัทอาจจะเข้าไปลงทุนในปี 2564 จะอยู่ที่ระดับ 9-11 เท่า
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 50%-60% ในช่วงปี 2564-2566

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งที่บริษัทจะสามารถดำรงผลการดำเนินงานให้เป็นที่น่าพอใจ โดยที่การก่อสร้างและการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ นั้นคาดว่าจะสำเร็จได้ตามแผน นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทและกระแสเงินสดต่อภาระหนี้ที่มีอยู่นั้นจะไม่แตกต่างไปจากประมาณการของทริสเรตติ้งอย่างมีนัยสำคัญตลอดระยะเวลาในการขยายธุรกิจของบริษัท

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดเพิ่มมากขึ้นซึ่งจะช่วยลดภาระหนี้ของบริษัทลงได้อย่างมีสาระสำคัญ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทถดถอยลงไปจากที่ทริสเรตติ้งประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากซึ่งอาจเกิดจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงหรือภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเพื่อใช้จ่ายตามกลยุทธ์การลงทุนของบริษัท

ทั้งนี้ ภายใต้ "เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ" (Group Rating Methodology) ของทริสเรตติ้งนั้น อันดับเครดิตของบริษัทจะขึ้นอยู่กับอันดับเครดิตของบริษัทบางจากฯ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกิดขึ้นกับอันดับเครดิตของบริษัทบางจากฯ นั้นก็จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทในทิศทางเดียวกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

|   | ณ วันที่ 31 ธันวาคม |        |        |        |        |
|---|---------------------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2563                | 2562   | 2561   | 2560   | 2559   |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม  | 4,241               | 3,441  | 3,432  | 3,484  | 3,127  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี   | 2,777               | 2,372  | 2,059  | 2,176  | 1,646  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                                    | 4,490               | 2,782  | 2,549  | 2,371  | 2,248  |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | 3,638               | 2,211  | 1,916  | 1,927  | 1,917  |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว   | 820                 | 579    | 527    | 439    | 350    |
| เงินลงทุน   | 1,141               | 1,307  | 1,499  | 899    | 3,231  |
| สินทรัพย์รวม  | 51,220              | 37,137 | 31,558 | 31,857 | 25,489 |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว  | 16,005              | 18,698 | 13,352 | 15,151 | 2,326  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว  | 22,549              | 15,555 | 15,142 | 14,127 | 13,517 |
| <b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>   |                     |        |        |        |        |
| อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)                           | 105.86              | 80.86  | 74.26  | 68.06  | 71.89  |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)   | 6.51                | 7.12   | 6.62   | 7.91   | 9.34   |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)     | 5.48                | 4.80   | 4.83   | 5.40   | 6.42   |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 3.56                | 6.72   | 5.24   | 6.39   | 1.03   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)                                     | 22.73               | 11.83  | 14.35  | 12.72  | 82.41  |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)  | 41.51               | 54.59  | 46.86  | 51.75  | 14.68  |

\* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (BCPG)

|                      |        |
|----------------------|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:  | A-     |
| แนวโน้มอันดับเครดิต: | Stable |

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)