

บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 249/2566
25 ธันวาคม 2566

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 11/09/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่ปรับ
13/01/66	A+	Stable
26/08/64	A	Stable
26/04/64	A	Alert Negative
25/12/61	A	Stable

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “A” พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ขั้นนั้นสะท้อนการด้อยสิทธิทางโครงสร้างในสิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นกู้เมื่อเทียบกับเจ้าหนี้เงินกู้ของบริษัทย่อยของบริษัท

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ตลอดจนการลงทุนที่มีการกระจายตัวที่ดี ผลงานในการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่ได้รับการยอมรับ รวมถึงกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ในระดับสูงจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ. อันดับเครดิต “AAA/Stable”) อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวก็ลดทอนลงจากความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการลงทุนในต่างประเทศของบริษัทและภาระหนี้สินที่อาจจะเพิ่มสูงขึ้นได้ในช่วงขยายการลงทุน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีสถานะเป็นผู้นำตลาด

อันดับเครดิตพิจารณาถึงสถานะของบริษัทที่เป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2566 บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้ารวมกันที่ขนาด 12,552 เมกะวัตต์ ซึ่งจำนวน 6,733 เมกะวัตต์มาจากโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้ว

ด้วยความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งจึงทำให้บริษัทได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายใต้นโยบายรับซื้อพลังงานหมุนเวียนล็อตใหญ่ในประเทศขนาดประมาณ 1,800 เมกะวัตต์ โดย 2 ใน 3 ของจำนวนดังกล่าวเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ฟวมแบบเตอรีซึ่งมีกำหนดเปิดดำเนินงานในช่วงปี 2567-2572 ทั้งนี้ กำลังการผลิตใหม่ดังกล่าวจะช่วยเพิ่มสัดส่วนจากพลังงานหมุนเวียนให้สูงขึ้นเกินกว่า 30% ของกำลังการผลิตรวมของโรงไฟฟ้าของบริษัทที่เปิดดำเนินงานแล้วภายในปี 2578 จากประมาณ 8% ในปัจจุบัน

ธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีการกระจายตัวที่ดี

การลงทุนในโรงไฟฟ้าของบริษัทนั้นนอกจากจะมีขนาดใหญ่แล้วยังมีการกระจายตัวที่ดีอีกด้วย ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงถือเป็นสินทรัพย์หลักในการผลิตไฟฟ้าของบริษัทโดยคิดเป็นสัดส่วน 92% ของกำลังการผลิตตามสัดส่วนการลงทุนทั้งหมดในโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วหรืออยู่ที่ขนาด 6,165 เมกะวัตต์ ในขณะที่กำลังการผลิตส่วนที่เหลืออีก 568 เมกะวัตต์นั้นมาจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนซึ่งประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมหลายแห่งในประเทศเวียดนาม (229 เมกะวัตต์) ตลอดจนโรงไฟฟ้าชีวมวล 1 แห่ง โรงไฟฟ้าพลังงานลม และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาหลายแห่งในประเทศไทย (223 เมกะวัตต์) รวมทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานลมอีก 1 แห่งในประเทศเยอรมนี (116 เมกะวัตต์)

โรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงของบริษัทส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในเขตภาคกลางและภาคตะวันออกเฉียงเหนือของประเทศไทยโดยประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม (Combined-cycle) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) จำนวน 6 แห่งซึ่งมี

กำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการลงทุนที่ขนาด 6,043 เมกะวัตต์และโรงไฟฟ้าระบบผลิตพลังงานร่วมหรือโคเจนเนอเรชัน (Cogeneration) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) จำนวน 19 แห่งซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการลงทุนที่ขนาด 1,266 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้า SPP ทุกแห่งได้เปิดดำเนินงานแล้วในขณะที่โรงไฟฟ้า IPP ก็อยู่ระหว่างทยอยเปิดดำเนินงานเพิ่มเติม โดยโครงการ GPD จำนวน 2 ยูนิทที่เหลือของบริษัท รวมถึงโครงการหินกอง พาวเวอร์ และโครงการบูรพา พาวเวอร์ ที่มีกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการลงทุนรวมกันที่ขนาด 1,893 เมกะวัตต์นั้นกำหนดเปิดดำเนินงานในช่วงปี 2567-2570 ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มรายได้และกำไรของบริษัทให้สูงขึ้น

นอกจากการลงทุนภายในประเทศแล้ว บริษัทยังขยายการลงทุนไปในต่างประเทศอย่างต่อเนื่องด้วย โดยในเดือนกุมภาพันธ์ 2566 บริษัทได้ซื้อหุ้นในสัดส่วน 49% ในโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Jackson ขนาดกำลังการผลิต 1,200 เมกะวัตต์ในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้วเสร็จโดยใช้เงินจำนวนประมาณ 1.4 หมื่นล้านบาท โครงการดังกล่าวเปิดดำเนินงานมาตั้งแต่ปี 2565 และจะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทในรูปแบบของส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผล นอกจากนี้ บริษัทยังเพิ่งซื้อหุ้นในสัดส่วน 24.99% ในโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งทะเล Outer Downsing ขนาดกำลังการผลิต 1,500 เมกะวัตต์ในสหราชอาณาจักรซึ่งอยู่ในช่วงแรกของการพัฒนา โดยบริษัทน่าจะใช้เวลาลงทุนจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 2 หมื่นล้านบาทจนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จสมบูรณ์ซึ่งคาดว่าจะเสร็จภายในปี 2574

มีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ในระดับสูงจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.

อันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ในระดับสูงจากโรงไฟฟ้าของบริษัทอันเนื่องมาจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวที่มีกลไกในการส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิง ปัจจุบันบริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ภายใต้โครงการ IPP และ SPP ในสัดส่วนประมาณ 90% ของรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า โดยแต่ละสัญญาที่ทำกับ กฟผ. มีอายุ 25 ปีนับจากวันที่โรงไฟฟ้าเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ การมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับผู้รับซื้อที่น่าเชื่อถืออย่าง กฟผ. ช่วยให้บริษัทมีความเสี่ยงในด้านคู่สัญญาอยู่ในระดับที่ต่ำมาก

สำหรับโครงการ IPP นั้น กฟผ. จะต้องจ่ายค่าความพร้อมจ่าย (Availability Payment -- AP) เต็มจำนวนให้แก่บริษัทที่บริษัทสามารถดำรงความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าได้ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา และแม้ว่า กฟผ. จะไม่ส่งจ่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า IPP ของบริษัท แต่ กฟผ. ก็ยังคงต้องจ่ายชำระในส่วนของคุณค่า AP ให้แก่บริษัทอยู่เช่นเดิม ส่วนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายใต้โครงการ SPP นั้น กฟผ. จะต้องส่งจ่ายไฟฟ้าไม่ต่ำกว่า 80% ของกำลังการผลิตตามสัญญาซึ่งคำนวณจากจำนวนชั่วโมงที่สามารถดำเนินงานได้ ทั้งโรงไฟฟ้า IPP และ SPP นั้นต่างก็มีกลไกในการส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติเช่นเดียวกัน ซึ่งส่งผลให้กระแสเงินสดที่ได้รับจากโรงไฟฟ้าเหล่านี้สามารถคาดการณ์ได้ในระดับสูง

มีประวัติผลงานในการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้า IPP และ SPP ที่ได้รับการยอมรับ

คณะผู้บริหารและผู้บริหารของบริษัทมีประสบการณ์ในการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้าในประเทศไทยมานานกว่า 25 ปี คณะผู้บริหารยังคงมีผลงานที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารโครงการได้เป็นอย่างดี โดยโรงไฟฟ้าเกือบทุกโครงการของบริษัทที่ปัจจุบันเปิดดำเนินงานแล้วนั้นล้วนพัฒนาแล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในเวลาที่กำหนดและภายใต้งบประมาณที่ตั้งไว้ ซึ่งผลงานเหล่านี้ช่วยสร้างความมั่นใจได้ว่าโครงการที่บริษัทกำลังพัฒนาอยู่ในปัจจุบันจะแล้วเสร็จสมบูรณ์ตามเวลาที่กำหนด นอกจากนี้ โรงไฟฟ้า IPP และ SPP ของบริษัทยังสามารถดำรงความพร้อมจ่ายได้สูงเกินกว่าเป้าหมายอย่างต่อเนื่องอีกด้วย

บริษัทบริหารความเสี่ยงในการพัฒนาโครงการด้วยการลงนามในสัญญารับเหมางานวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และงานก่อสร้าง (Engineering, Procurement, and Construction -- EPC) กับผู้รับเหมาที่นำเชื่อถือ ในขณะเดียวกัน โรงไฟฟ้าของบริษัทยังใช้เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วจากผู้ผลิตที่มีชื่อเสียงเพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินงานจะเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ บริษัทยังมีสัญญาให้บริการซ่อมบำรุง (Long-term Service Agreements -- LTSA) และสัญญาจัดหาอะไหล่ระยะยาว (Long-term Parts Agreement -- LTPA) กับผู้ผลิตเครื่องจักรอุปกรณ์อีกด้วย โดยสัญญาบริการต่าง ๆ เหล่านี้ซึ่งมีอายุเท่ากับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจะช่วยสร้างความมั่นใจในการรับบริการซ่อมบำรุงรักษาอุปกรณ์หลัก ๆ ของโรงไฟฟ้าและช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาอะไหล่ต่าง ๆ ทั้งนี้ การมีสินทรัพย์โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ดังกล่าวยังช่วยให้บริษัทได้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาดและได้รับเงื่อนไขทางการค้าที่ดีจากผู้ผลิต นอกจากนี้ การมีโรงไฟฟ้า SPP ที่มีรูปแบบเดียวกันรวมถึงการบริหารจัดการอะไหล่แบบรวมศูนย์ยังช่วยให้บริษัทมีอะไหล่ที่เพียงพอและยังสามารถบริหารต้นทุนให้มีประสิทธิภาพอีกด้วย

ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

เช่นเดียวกับบริษัทผู้ผลิตไฟฟ้าอื่น ๆ ในประเทศไทย บริษัทมีการขยายการลงทุนไปในต่างประเทศในช่วงหลายปีที่ผ่านมา แม้จะสร้างโอกาสในการเติบโต แต่การลงทุนในต่างประเทศก็มักมีความเสี่ยงที่สูงกว่าการลงทุนในประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ที่เติบโตเร็วอย่างประเทศเวียดนาม ความเสี่ยงที่เห็นได้ชัดนั้นประกอบด้วยการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบต่าง ๆ การบังคับใช้สัญญา โครงสร้างพื้นฐานที่ยังไม่เพียงพอ และสถานะเครดิตของคู่สัญญาที่ซื้อขายไฟฟ้า

การพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งทะเลของบริษัทในประเทศเวียดนามได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ซึ่งส่งผลให้มีเพียงประมาณ 4 เมกะวัตต์จากกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการลงทุนรวมจำนวน 122 เมกะวัตต์เท่านั้นที่สามารถเปิดดำเนินงานได้ทันกำหนดในเดือนพฤศจิกายน 2564 และได้รับราคาจำหน่ายไฟฟ้าแบบ FIT ตามสัญญาในอัตรา 9.8 เซนต์ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง ในขณะที่กำลังการผลิตที่เหลืออีกจำนวน 118 เมกะวัตต์นั้นจำเป็นต้องรอราคา FIT ใหม่ โดยในระหว่างนี้จะได้รับชำระในสัดส่วน 50% ของอัตราชั่วคราวที่ 7.8 เซนต์ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงจนกว่ากระทรวงอุตสาหกรรมและการค้า (Ministry of Industry and Trade -- MOIT) ของประเทศเวียดนามจะประกาศอัตราค่าไฟฟ้าขั้นสุดท้ายซึ่งคาดว่าจะภายในปี 2567 อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่น่าจะได้รับผลกระทบมากนักเนื่องจากโครงการดังกล่าวนั้นมีขนาดค่อนข้างเล็กโดยคิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% ของกำลังการผลิตติดตั้งรวมตามสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วของบริษัท

ในมุมมองของทริสเรตติ้ง ความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการต่างประเทศล่าสุดของบริษัทนั้นอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Jackson ดำเนินงานอยู่ในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งมีความเสี่ยงของประเทศและกฎระเบียบที่จัดว่าอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม โรงไฟฟ้าดังกล่าวจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ตลาดค้าส่งโดยไม่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ความผันผวนของอุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าและราคาจำหน่ายไฟฟ้าจึงอาจทำให้รายได้และกำไรมีความผันผวนมากกว่าโรงไฟฟ้าในประเทศไทย ส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งทะเล Outer Downsing นั้นก็ดำเนินงานอยู่ในสหราชอาณาจักรซึ่งมีความเสี่ยงของประเทศอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน โดยโครงการสามารถที่จะจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่รัฐบาลของสหราชอาณาจักร ตลาดค้าส่งหรือลูกค้าองค์กรภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับเอกชน ทริสเรตติ้งเชื่อว่าความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทเนื่องจากการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักรนั้นคิดเป็นสัดส่วนรวมกันต่ำกว่า 10% ของกำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการลงทุนของบริษัท ทั้งนี้ โครงการทั้งสองจะสร้างผลตอบแทนให้แก่บริษัทในรูปของส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผล

การขยายธุรกิจไปสู่การลงทุนในด้านโครงสร้างพื้นฐานและดิจิทัล

บริษัทได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจใหม่ ๆ ได้แก่ โครงสร้างพื้นฐานและดิจิทัล โดยอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการท่าเรืออุตสาหกรรมมาตาปุระระยะที่ 3 (MTP3) ภายใต้สัญญาร่วมลงทุนระหว่างหน่วยงานภาครัฐและเอกชน (Public Private Partnership -- PPP) กับ การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) โดยมีผู้ดำเนินงานคือ บริษัท กัลฟ์ เอ็มทีพี แอลเอ็นจี เทอร์มินอล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบริษัทและ บริษัท พีทีที แทงค์ เทอร์มินัล จำกัด (PTT Tank) โครงการซึ่งมีขนาดการลงทุน 4 หมื่นล้านบาทนี้ประกอบด้วยงานออกแบบและก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน (งานขุดลอกและถมทะเล) และงานก่อสร้างท่าเทียบเรือและสถานีรับจ่ายก๊าซธรรมชาติเหลว บริษัทร่วมทุนดังกล่าวจะได้รับผลตอบแทนในอัตรากำไรที่ประมาณ 1 พันล้านบาทจาก กนอ. เป็นเวลา 30 ปีหลังจากการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานแล้วเสร็จซึ่งกำหนดไว้ในปี 2567

นอกจากโครงการท่าเรืออุตสาหกรรมมาตาปุระระยะที่ 3 แล้ว บริษัทยังกำลังพัฒนาโครงการท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 (LCP3) ซึ่งมีกิจการร่วมค้าจีพีซี (GPC) เป็นผู้ดำเนินการอีกด้วย โครงการดังกล่าวมีขนาดการลงทุนประมาณ 3 หมื่นล้านบาท และกิจการร่วมค้า GPC ซึ่งประกอบด้วยบริษัทรวมทั้ง PTT Tank และ China Harbour Engineering Co., Ltd. (CHEC) มีหน้าที่ในการออกแบบ ก่อสร้าง และดำเนินการในส่วนของการท่าเรือ F1 และ F2 โครงการดังกล่าวนี้มีความเสี่ยงในด้านการตลาดเนื่องจากผลการดำเนินงานจะขึ้นอยู่กับอุปสงค์ในการขนส่งสินค้า ในฐานะที่เป็นผู้ร่วมทุน บริษัทจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากกิจการร่วมค้าดังกล่าว ในการนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะพยายามลดความเสี่ยงด้านอุปสงค์ลงให้มากที่สุดเมื่อพิจารณาจากนโยบายของบริษัทที่เน้นการลงทุนในโครงการที่สร้างผลกำไรที่และมีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้

นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการมอเตอร์เวย์จำนวน 2 สาย (สาย M6 และ M81) อีกด้วย โดยมีกิจการร่วมค้าบีจีเอสอาร์ (BGSR) ซึ่งประกอบด้วยบริษัท ร่วมกับ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS) บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (STEC) และ บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (RATCH) เป็นผู้ดำเนินการ โครงการดังกล่าวจะใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 1.26 หมื่นล้านบาทเพื่อออกแบบและติดตั้งระบบเก็บค่าผ่านทาง ระบบจัดการจราจร และสิ่งปลูกสร้างอื่น ๆ (ระยะที่ 1) รวมถึงดำเนินงานและบำรุงรักษาโครงการ (ระยะที่ 2) ทั้งนี้ กิจการร่วมค้า BGSR จะไม่มีความเสี่ยงในด้านอุปสงค์ของปริมาณการจราจรเนื่องจากจะได้รับผลตอบแทนการลงทุนแบบคงที่หลังจากโครงการเปิดดำเนินงานในปี 2568 และบริษัทจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากกิจการร่วมค้าดังกล่าว

นอกจากการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานแล้ว การซื้อหุ้นในสัดส่วน 47.4% ใน บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (INTUCH) และ 41.1% ในบริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน) (THCOM) ไม่เพียงจะสร้างรายได้เพิ่มเติมให้แก่บริษัท แต่ยังช่วยเปิดทางไปสู่โอกาสใหม่ ๆ ในธุรกิจด้านโทรคมนาคม และดิจิทัลอีกด้วย ซึ่งธุรกิจใหม่ ๆ เหล่านี้อาจช่วยสนับสนุนการจำหน่ายไฟฟ้าในตลาดกลางหากภาครัฐมีการอนุญาตให้ผู้ผลิตไฟฟ้าสามารถจำหน่ายไฟฟ้าโดยตรงให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าได้ในอนาคต

บริษัทและพันธมิตรของบริษัทซึ่งได้แก่ Singapore Telecommunications Ltd. (SINGTEL) และ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ยังร่วมมือกันพัฒนาธุรกิจศูนย์ข้อมูล (Data Center) ในประเทศไทย อีกทั้งบริษัทยังได้ร่วมกับกลุ่ม Binance (BINANCE) ในการพัฒนาธุรกิจศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Exchange) และธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องโดยคาดว่าจะเปิดให้บริการต่อสาธารณะได้ในช่วงต้นปี 2567 อีกด้วย

กำไรยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่ากำไรของบริษัทจะยังคงอยู่ในช่วงเติบโตจากโครงการโรงไฟฟ้า IPP และโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนที่เพิ่งได้มาใหม่เป็นสำคัญ โดยกำลังการผลิตติดตั้งรวมตามสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 9,900 เมกะวัตต์ในปี 2569 จาก 6,733 เมกะวัตต์ ณ เดือนธันวาคม 2566 ซึ่งกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวจะช่วยให้รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 1.2 แสนล้านบาทในปี 2569 จาก 1.07 แสนล้านบาทในปี 2566 ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4.3 หมื่นล้านบาทในปี 2569 จาก 3.4 หมื่นล้านบาทในปี 2566 โดยอัตราส่วน EBITDA Margin (EBITDA ต่อรายได้) ของบริษัทน่าจะทรงตัวอยู่ในระดับที่สูงกว่า 30% ในช่วงประมาณการ ทั้งนี้ บริษัทจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าในภาคอุตสาหกรรมเพียงประมาณ 10% ของรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าซึ่งช่วยให้บริษัทได้รับผลกระทบในเชิงลบในระดับที่จำกัดจากความล่าช้าในการปรับราคาขายตามต้นทุนเชื้อเพลิง นอกจากนี้ เงินปันผลรับที่คาดว่าจะอยู่ที่ 7-9 พันล้านบาทต่อปีซึ่งส่วนใหญ่ได้รับจาก INTUCH ก็น่าจะช่วยเพิ่มความมั่นคงให้แก่กำไรของบริษัทด้วยเช่นกัน

ภาระหนี้น่าจะเพิ่มสูงขึ้น

ภาระหนี้สินของบริษัทมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้น จากการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนจำนวนมากที่เพิ่งได้มาใหม่ ทริสเรทติ้งจึงปรับประมาณการงบลงทุนรวมของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าเพิ่มขึ้นเป็น 4-6 หมื่นล้านบาทต่อปีจาก 2-4 หมื่นล้านบาทต่อปีในประมาณการครั้งก่อน ซึ่งงบลงทุนรวมที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวก็อาจจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 8-8.5 เท่าในช่วงปี 2566-2569 จาก 6.7 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566

การมีเงินลงทุนจำนวนมากของบริษัทซึ่งรวมไปถึงเงินลงทุนใน INTUCH จำนวนประมาณ 1.18 แสนล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2566 ช่วยสร้างความยืดหยุ่นทางการเงินเนื่องจากบริษัทสามารถขายเงินลงทุนบางส่วนเพื่อลดภาระหนี้สินในกรณีที่จำเป็น ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งยังไม่ได้รวมการขายสินทรัพย์หรือการเพิ่มทุนใด ๆ ไว้ในประมาณการกรณีพื้นฐานแต่อย่างใด

โครงสร้างหนี้

ณ เดือนกันยายน 2566 หนี้สินรวมของบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 2.92 แสนล้านบาท ซึ่งจำนวน 1.5 แสนล้านบาทนั้นเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) ซึ่งประกอบด้วยหนี้เงินกู้ที่มีหลักประกันของบริษัทและหนี้เงินกู้ทั้งหมดของบริษัทย่อย ทำให้อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 51% และส่งผลให้เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีความด้อยสิทธิกว่าเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนเมื่อพิจารณาจากลำดับสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

สภาพคล่องจะยังคงบริหารจัดการได้

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องทางการเงินได้อย่างเพียงพอ ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2566 บริษัทมีวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้รวมทั้งเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดรวมกันที่จำนวนประมาณ 7.9 หมื่นล้านบาท โดยในช่วง 12 เดือนข้างหน้าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2 หมื่นล้านบาท ทำให้บริษัทมีแหล่งเงินสดรวมกันที่จำนวน 9.9 หมื่นล้านบาทซึ่งเพียงพอที่จะรองรับหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวนประมาณ 5.4 หมื่นล้านบาทได้

บริษัทต้องชำระอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนไม่เกิน 3.5 เท่าตามข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ โดยอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัท ณ เดือนกันยายน 2566 อยู่ที่ 1.6 เท่า ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวได้ตลอดระยะเวลาประมาณการ

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานสำคัญ ๆ ของทริสเรทติ้ง (งบการเงินรวม) ในช่วงระหว่างปี 2566-2569 มีดังนี้

- กำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 9,900 เมกะวัตต์ในปี 2569
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ในช่วง 1-1.2 แสนล้านบาทต่อปี
- อัตราส่วน EBITDA Margin จะทรงตัวอยู่ในระดับที่สูงกว่า 30%
- เงินลงทุนรวมจะอยู่ในช่วง 4-6 หมื่นล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทที่เปิดดำเนินงานแล้วจะผลิตไฟฟ้าได้อย่างราบรื่นและสร้างกระแสเงินสดได้ตามแผน ในขณะที่โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างนั้นคาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินงานได้ตามกำหนดการ อีกทั้งแผนการเติบโตของบริษัทจะไม่ทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตนั้นมีจำกัดในระยะสั้นจากการที่บริษัทมีการขยายการลงทุนจำนวนมาก แต่ก็อาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถลดภาระหนี้สินลงได้อย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการลงทุนด้วยการก่อหนี้จำนวนมาก ต้นทุนในการก่อสร้างที่บานปลายอย่างมีสาระสำคัญ หรือความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่ถดถอยลงเป็นอย่างมาก ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ระดับเกินกว่า 8 เท่าอย่างมากและต่อเนื่องก็อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตได้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	86,747	94,187	47,475	32,883	30,054
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	22,137	23,162	16,184	10,050	9,049
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	28,258	29,169	20,556	13,717	10,540
เงินทุนจากการดำเนินงาน	19,852	20,140	13,548	9,040	6,798
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	7,787	8,745	6,831	4,676	3,731
เงินลงทุน	9,988	20,593	22,196	18,611	13,649
สินทรัพย์รวม	476,710	418,172	362,674	245,581	134,278
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	236,142	206,385	200,370	120,797	63,289
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	144,256	135,802	107,509	72,080	49,040
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	32.25	30.74	43.11	41.71	35.07
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.10 **	6.42	5.89	5.86	7.47
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.63	3.34	3.01	2.93	2.83
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.73 **	7.08	9.75	8.81	6.00
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.56 **	9.76	6.76	7.48	10.74
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	62.08	60.31	65.08	62.63	56.34

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (GULF)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
GULF241A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A
GULF249A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 12,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A
GULF252A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 10,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
GULF258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
GULF258B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
GULF261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
GULF263A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,100 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
GULF263B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,805 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
GULF268A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
GULF268B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 15,928.2 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
GULF269A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
GULF272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
GULF273A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
GULF278A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
GULF278B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
GULF279A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,664 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
GULF283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A
GULF289A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A
GULF289B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A
GULF291A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A
GULF292A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A
GULF298A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A
GULF298B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,071.8 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A
GULF303A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2573	A
GULF308A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2573	A
GULF309A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,031 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2573	A
GULF319A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,000 ล้านบาท ใ้ก่อนในปี 2574	A
GULF322A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ก่อนในปี 2575	A
GULF328A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนในปี 2575	A
GULF333A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนในปี 2576	A
GULF339A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนในปี 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. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria