

# บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 236/2567  
24 ธันวาคม 2567

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ค้ำยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Positive

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/07/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพิสัย
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

มณฑิธร จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ค้ำยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “A” ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ขั้นนั้นสะท้อนถึงการค้ำยสิทธิในเชิงโครงสร้างในสิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นกู้เมื่อเทียบกับเจ้าหนี้เงินกู้ของบริษัทย่อยของบริษัท

ขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งได้ปรับแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Positive” หรือ “บวก” จาก “Stable” หรือ “คงที่” เพื่อสะท้อนมุมมองของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะควบรวมกิจการกับ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (INTUCH) ได้สำเร็จตามแผน ซึ่งก็น่าจะช่วยให้บริษัทใหม่ (NewCo) นั้นมีสถานะทางการเงินที่เข้มแข็งขึ้นได้ โดยแนวโน้มอันดับเครดิต “Positive” หรือ “บวก” สะท้อนว่าการปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากทริสเรทติ้งเห็นว่า NewCo น่าจะสามารถรักษาตัวชี้วัดเครดิตที่เข้มแข็งขึ้นเอาไว้ได้

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นผู้นำในธุรกิจผลิตไฟฟ้าในประเทศ ตลอดจนการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ที่มีขนาดใหญ่และมีการกระจายตัวที่ดี รวมถึงกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ในระดับสูงจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการลงทุนในต่างประเทศและรายจ่ายด้านการลงทุนตามแผนจำนวนมากของบริษัทอีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### กระแสเงินสดเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ทริสเรทติ้งมองว่าสถานะทางธุรกิจของบริษัทมีความแข็งแกร่งขึ้นตามลำดับจากกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ ๆ ที่ทยอยเปิดดำเนินงาน ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงขนาด 5 กิกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer – IPP) ซึ่งได้เปิดดำเนินงานครบสมบูรณ์แล้วนั้น ช่วยหนุนรายได้และ EBITDA ของบริษัทให้เติบโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่ผ่านมา

ในอนาคต ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังอยู่ในช่วงเติบโต โดยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนภายใต้นโยบายรับซื้อของภาครัฐที่บริษัทเพิ่งได้มานั้น น่าจะช่วยเพิ่มรายได้และ EBITDA ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าโครงการต่าง ๆ ที่เปิดดำเนินงานแล้วของบริษัทจะยังมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจ ในขณะที่บริษัทจะสามารถพัฒนาและดำเนินการโครงการใหม่ต่าง ๆ ให้เป็นไปตามแผนที่วางไว้ โดยประมาณการในกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ากำลังการผลิตติดตั้งรวมตามสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 10 กิกะวัตต์ในอีก 3 ปีข้างหน้า

กรณีไม่รวมผลกระทบจากการควบรวมกิจการกับ INTUCH ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากการดำเนินงานรวมอยู่ที่จำนวน 1.35-1.45 แสนล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2567-2570 ในขณะที่ EBITDA น่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนแตะระดับประมาณ 4.5 หมื่นล้านบาทต่อปี และมีอัตราส่วน EBITDA Margin (EBITDA ต่อรายได้) ที่ประมาณ 30%

## ตัวชี้วัดเครดิตของ NewCo เข้มแข็งขึ้น

ทริสเรตติ้งเห็นว่าการควบรวมกิจการมีโอกาสเกิดขึ้นเกือบจะแน่นอนแล้วเนื่องจากผู้ถือหุ้นของทั้งบริษัทและ INTUCH มีมติอนุมัติการควบรวมดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยทริสเรตติ้งคาดว่าธุรกรรมดังกล่าวจะแล้วเสร็จในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2568

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าสถานะทางการเงินของ NewCo จะเข้มแข็งขึ้นเนื่องจาก INTUCH เป็นบริษัทที่ไม่มีหนี้สิน ทั้งนี้ NewCo จะสามารถรับรู้ผลตอบแทนจาก บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ได้โดยตรง ซึ่งจะทำให้ได้รับเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจากที่บริษัทได้รับจาก INTUCH ในกรณีนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่า EBITDA ของ NewCo จะอยู่ที่ประมาณ 5 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2570 และไม่มีภาระหนี้สินเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญจากการทำข้อเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ ADVANC และ บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน) (THCOM) นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังเชื่อว่า NewCo จะไม่รวม ADVANC เข้ามาในงบการเงินรวม

ทริสเรตติ้งประมาณการว่า NewCo จะใช้เงินลงทุนรวมจำนวนประมาณ 1.16 แสนล้านบาทตลอดในช่วงปี 2568-2570 ซึ่งส่วนใหญ่สะท้อนเงินลงทุนของบริษัทสำหรับโครงข่ายต่างๆ ที่แน่นอนแล้ว ซึ่งน่าจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของ NewCo ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 6-7 เท่าเมื่อเทียบกับของบริษัทที่น่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 7-8 เท่า ส่วนอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของ NewCo น่าจะอยู่ที่ประมาณ 50% เมื่อเทียบกับบริษัทที่ 65%

แนวโน้มอันดับเครดิต “Positive” หรือ “บวก” สะท้อนคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าตัวชี้วัดเครดิตที่เข้มแข็งขึ้นของ NewCo นั้นจะยังคงอยู่ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถขยายการลงทุนได้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งจะพิจารณาผลกระทบของการควบรวมกิจการอย่างละเอียดอีกครั้งหลังรายละเอียดต่างๆ ทั้งโครงสร้างองค์กรของบริษัท ทิศทางของธุรกิจหลังการควบรวมกิจการ ตลอดจนรายการจ่ายด้านการลงทุนในอนาคตมีความชัดเจนมากขึ้น

## เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้า

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยเมื่อพิจารณาถึงการลงทุนขนาดใหญ่ในโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ตลอดจนความสามารถในการจัดหาโครงการใหม่ ๆ มาเพิ่มเติม ทั้งนี้ ณ เดือนตุลาคม 2567 บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้ารวมกันที่ขนาด 12.8 กิกะวัตต์ ซึ่งจำนวนประมาณ 8 กิกะวัตต์มาจากโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้ว

บริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายใต้นโยบายรับซื้อพลังงานหมุนเวียนของภาครัฐที่ขนาดประมาณ 1.8 กิกะวัตต์ในปี 2566 โดย 3 ใน 4 ของจำนวนดังกล่าวเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์พ่วงแบตเตอรี่ซึ่งมีกำหนดเปิดดำเนินงานในช่วงปี 2567-2572 นอกจากนี้ บริษัทยังได้เข้าร่วมกับบริษัทที่ชนะการประมูลรายอื่น ๆ ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนต่าง ๆ ซึ่งรวมไปถึงโรงไฟฟ้าพลังงานขยะอีกด้วย

นอกจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าแล้ว บริษัทยังได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจด้านโทรคมนาคมและดิจิทัลผ่านการถือหุ้นใน THCOM และ INTUCH อีกทั้งยังขยายไปสู่ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้วยการร่วมพัฒนาโครงการท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุดระยะที่ 3 (MTP3) และโครงการท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 (LCP3) ทั้งนี้ แม้บริษัทจะขยายการลงทุนไปในธุรกิจอื่น ๆ แต่ทริสเรตติ้งก็คาดว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะยังเป็นการลงทุนหลักของบริษัทรวมถึง NewCo ในอนาคต

## การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามักมีการกระจายตัวที่ดี

อันดับเครดิตพิจารณาถึงการกระจายตัวที่ดีของโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัท ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน โรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงถือเป็นสินทรัพย์หลักในการผลิตไฟฟ้าของบริษัทโดยคิดเป็นสัดส่วน 93% ของกำลังการผลิตตามสัดส่วนการลงทุนทั้งหมดในโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วหรืออยู่ที่ขนาด 7.5 กิกะวัตต์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าในประเทศภายใต้โครงการ IPP และโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) โดยมีกำลังการผลิตรวมกันที่ขนาด 6.7 กิกะวัตต์ นอกจากนี้ บริษัทยังได้ขยายการลงทุนไปในต่างประเทศผ่านการลงทุนในโครงการที่จำหน่ายไฟฟ้าในตลาดค้าส่งในประเทศสหรัฐอเมริกา (588 เมกะวัตต์) และโครงการที่จำหน่ายไฟฟ้าให้กับโรงกลั่นในประเทศโอมาน (160 เมกะวัตต์) อีกด้วย

บริษัทดำเนินการตามกระแสการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์โดยมุ่งสู่พลังงานหมุนเวียนมากยิ่งขึ้น โดยในอนาคตพลังงานหมุนเวียนจะมีสัดส่วนอยู่ที่เกือบ 40% ของกำลังการผลิตทั้งหมดเมื่อพิจารณาจากโครงการที่อยู่ภายใต้แผนงาน ซึ่งส่วนใหญ่แล้วมาจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศที่ได้รับการพิสูจน์แล้วว่าให้ปริมาณไฟฟ้าที่คาดการณ์ได้ในระดับสูงและมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในระดับต่ำ ทั้งนี้ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของบริษัทตั้งอยู่ในประเทศต่าง ๆ ทั้งไทย เวียดนาม เยอรมนี สหราชอาณาจักร และ สเปนลาว

## มีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ในระดับสูง

กระแสเงินสดจากโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ของบริษัทนั้นสามารถคาดการณ์ได้ในระดับสูงอันเนื่องมาจากการมีสัญญาขายไฟฟ้าระยะยาวไปจนถึง 25 ปีกับผู้ผลิตและผู้จ่ายกระแสไฟฟ้าที่เป็นหน่วยงานภาครัฐซึ่งทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากคู่สัญญาในระดับต่ำ ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ. อันดับเครดิต “AAA/Stable”) ภายใต้โครงการ IPP และ SPP ในสัดส่วนประมาณ 90% ของรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า โดยกลไกการส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิงที่มีในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าน่าจะช่วยให้ความผันผวนของราคาก๊าซธรรมชาติไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าเหล่านี้

กระแสเงินสดที่มั่นคงยังมาจากผลงานที่ได้รับการยอมรับของบริษัทในการพัฒนาและดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ โดยบริษัทได้ใช้เทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วจากผู้ผลิตที่มีชื่อเสียง อีกทั้งมีสัญญาให้บริการซ่อมบำรุง (Long-term Service Agreements -- LTSA) และสัญญาจัดหาอะไหล่ระยะยาว (Long-term Parts Agreement -- LTPA) กับผู้ผลิตเครื่องจักรอุปกรณ์เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินงานจะเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้า IPP และ SPP ของบริษัทสามารถดำรงความพร้อมจ่ายได้สูงเกินกว่าเป้าหมายอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การมีสินทรัพย์โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ยังช่วยให้บริษัทได้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาดและมีต้นทุนต่ำอีกด้วย

## ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

บริษัทยังคงขยายการลงทุนไปในต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยแม้จะสร้างโอกาสในการเติบโตแต่ทริสเรตติ้งก็มองว่าการลงทุนในบางประเทศนั้นมีความเสี่ยงที่สูงกว่าในหลายประการ เช่น ความเสี่ยงในด้านประเทศและคู่สัญญา โครงสร้างพื้นฐานที่ยังไม่เพียงพอ ตลอดจนการแข่งขันในตลาดที่เข้มข้นขึ้น ตัวอย่างเช่น โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งทะเลของบริษัทในประเทศเวียดนามที่ยังคงต้องเผชิญกับความล่าช้าในการสรุปอัตราค่าไฟฟ้าสุดท้าย ซึ่งปัจจุบันกำลังการผลิตส่วนใหญ่ของโครงการยังได้รับอัตราค่าไฟฟ้าชั่วคราว 50% ของกรอบเพดาน (หรือเท่ากับ 908 ดอลลาร์เวียดนามต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง) ในขณะที่การเจรจาอัตราค่าไฟฟ้าสุดท้ายยังคงดำเนินต่อไป นอกจากนั้น บริษัทยังถือหุ้นในสัดส่วน 49% ใน Jackson Generation, LLC ซึ่งดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติขนาด 1.2 กิกะวัตต์และจำหน่ายไฟฟ้าให้กับตลาดค้าส่ง PJM ที่ครอบคลุมกว่า 13 รัฐในประเทศสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งมองว่าโครงการโรงไฟฟ้า Jackson นั้นมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าและราคาจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของโครงการมีแนวโน้มที่จะผันผวนได้มากกว่าโครงการโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ในประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งก็เชื่อว่าความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศจะยังบริหารจัดการได้เนื่องจากผลกระทบต่อบริษัทน่าจะอยู่ในกรอบจำกัด โดยการลงทุนในประเทศเวียดนามมีขนาดค่อนข้างเล็ก ในขณะที่การลงทุนในโรงไฟฟ้าที่จำหน่ายไฟฟ้าให้กับตลาดค้าส่งก็อยู่ภายใต้กิจการร่วมค้า

## มีการลงทุนขนาดใหญ่ในอนาคต

บริษัทซึ่งรวมไปถึง NewCo มีแผนรายจ่ายสำหรับการลงทุนจำนวนมากในอนาคต ซึ่งหลัก ๆ แล้วประกอบไปด้วยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนขนาด 1.8 กิกะวัตต์ โครงการ MTP3 และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำจำนวน 3 แห่งใน สปป.ลาว ในการนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่า NewCo จะใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 1.16 แสนล้านบาทตลอดในช่วงปี 2568-2570 ตามที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตาม NewCo น่าจะมีความยืดหยุ่นในการลงทุนที่สูงกว่าบริษัทจากโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งกว่าและเงินปันผลที่ได้รับเพิ่มขึ้น ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงไม่ได้ตัดความเป็นไปได้ที่จะมีการลงทุนเพิ่มเติมหลังจากการควบรวมกิจการแล้วเสร็จ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งยังเชื่อว่า NewCo จะรักษาตัวชี้วัดเครดิตต่าง ๆ ที่แข็งแกร่งขึ้นเอาไว้ได้ซึ่งถือเป็นปัจจัยหลักในการพิจารณาปรับเพิ่มอันดับเครดิต

## สภาพคล่องมีเพียงพอ

ทริสเรตติ้งเห็นว่าสภาพคล่องของบริษัทนั้นมีมากเพียงพอ ณ เดือนกันยายน 2567 บริษัทมีวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้รวมทั้งเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดรวมกันที่จำนวนประมาณ 7.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งเพียงพอที่จะรองรับหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวนประมาณ 5 หมื่นล้านบาทได้ทั้งหมด นอกจากนี้ ประวัติที่ได้รับการพิสูจน์แล้วของบริษัทในตลาดทุนภายในประเทศก็ช่วยสร้างความมั่นใจต่อความเพียงพอของสภาพคล่องของบริษัทในขณะที่ INTUCH เองก็ไม่มีหนี้เงินกู้ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินต่าง ๆ ของสัญญาเงินกู้ได้ต่อไป

## โครงสร้างหนี้

ทริสเรทติ้งคาดว่าหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) ซึ่งประกอบด้วยหนี้เงินกู้ที่มีหลักประกันของบริษัทและหนี้เงินกู้ทั้งหมดของบริษัท ยอมนั้นจะยังมีสัดส่วนในระดับที่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมาจากการออกหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งยังเห็นว่าอัตราส่วนดังกล่าวอาจยังทรงตัวในระดับประมาณ 50% จากการที่บริษัทอาจเบิกใช้สินเชื่อโครงการเพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนที่กำลังเกิดขึ้น ส่งผลให้เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทอาจยังมีความเสี่ยงจากความด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้างได้

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งอาจไม่ปรับลดอันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทลงจากอันดับเครดิตองค์กรอีกต่อไป หากเห็นว่าโครงสร้างหนี้ของ NewCo มีสัดส่วนของหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนลดต่ำลงและบริษัทมีแผนการจัดหาเงินทุนที่ทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทมีความมุ่งมั่นที่จะรักษาระดับอัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมไว้ต่ำกว่า 50% ตามเกณฑ์ของทริสเรทติ้งในระยะยาว

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานสำคัญ ๆ ของทริสเรทติ้ง ในช่วงระหว่างปี 2568-2570 มีดังนี้

- การควบรวมกิจการกับ INTUCH จะแล้วเสร็จในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2568
- กำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 10 กิกะวัตต์ในอีก 3 ปีข้างหน้า
- รายได้จากการดำเนินงานรวมของ NewCo จะอยู่ในช่วง 1.4-1.45 แสนล้านบาทต่อปี
- EBITDA ของ NewCo จะอยู่ที่ประมาณ 5 หมื่นล้านบาทต่อปีโดยเฉลี่ย
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนของ NewCo จะอยู่ที่จำนวน 1.16 แสนล้านบาท
- การทำข้อเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM จะไม่สร้างภาระหนี้เพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ
- ADVANC จะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของ NewCo

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Positive” หรือ “บวก” สะท้อนถึงโอกาสที่ทริสเรทติ้งจะปรับเพิ่มอันดับเครดิตขึ้น 1 ชั้น หากการควบรวมกิจการสำเร็จลุล่วงได้ตามแผนโดยไม่สร้างภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการทำข้อเสนอซื้อ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่า NewCo จะมีตัวชี้วัดเครดิตที่แข็งแกร่งกว่าบริษัทภายใต้สมมติฐานของเงินลงทุนในปัจจุบัน

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากการควบรวมกิจการแล้วเสร็จตามแผน รวมถึงหากทริสเรทติ้งได้พิจารณาทิศทางในด้านธุรกิจและการเงินอย่างละเอียดและเห็นว่า NewCo จะสามารถรักษาตัวชี้วัดเครดิตต่าง ๆ ที่เข้มแข็งขึ้นเอาไว้ได้ เช่น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ทรงตัวในระดับประมาณ 6.5 เท่าอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม ทริสเรทติ้งอาจปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Stable” หรือ “คงที่” หากการควบรวมกิจการไม่ประสบความสำเร็จ หรือ NewCo มีการลงทุนเชิงรุกมากขึ้นจนส่งผลให้ตัวชี้วัดเครดิตอ่อนแอลงจากที่คาดไว้ในปัจจุบัน ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งอาจปรับลดอันดับเครดิตลงหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ทรงตัวในระดับเกินกว่า 8 เท่าอย่างต่อเนื่องซึ่งมีโอกาสเกิดขึ้นได้น้อยหากการควบรวมกิจการแล้วเสร็จตามแผน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2567	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	93,862	114,440	94,187	47,475	32,883
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	27,089	30,996	23,162	16,184	10,050
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	30,983	35,625	29,169	20,556	13,717
เงินทุนจากการดำเนินงาน	21,706	24,780	20,140	13,548	9,040
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	8,779	10,641	8,745	6,831	4,676
เงินลงทุน	13,582	20,215	20,593	22,196	18,611
สินทรัพย์รวม	486,837	459,514	418,172	362,674	245,581
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	257,099	242,085	206,385	200,370	120,797
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	148,416	144,104	135,802	107,509	72,080
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	32.5	30.8	30.7	43.1	41.7
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	8.0 **	7.6	6.4	5.9	5.9
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.5	3.3	3.3	3.0	2.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.7 **	6.8	7.1	9.7	8.8
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.4 **	10.2	9.8	6.8	7.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	63.4	62.7	60.3	65.1	62.6

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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





**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)