

# บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 57/2563  
31 กรกฎาคม 2563

**CORPORATES**

อันดับเครดิตองค์กร: A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:  
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: A-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

---

วันที่ทบทวนล่าสุด: 20/12/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพินิจ
25/12/61	A	Stable

---

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “A-” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1.20 หมื่นล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A-” ด้วย โดยหุ้นกู้ดังกล่าวมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 1 ระดับเนื่องจากมีลักษณะการด้อยสิทธิทางโครงสร้าง (Structural Subordination) เมื่อเทียบกับเงินกู้ปัจจุบันของบริษัทย่อย ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ขยายธุรกิจและ/หรือชำระหนี้

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย ตลอดจนการลงทุนที่มีการกระจายความเสี่ยงที่ดี กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (หรือ กฟผ. ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ “AAA” จาก ทริสเรทติ้ง) รวมถึงผลงานในการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่ได้รับการยอมรับ

ผลการดำเนินงานของบริษัทสอดคล้องกับประมาณการของทริสเรทติ้ง โดยรายได้จากการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ประมาณ 3 หมื่นล้านบาทในปี 2562 จาก 1.72 หมื่นล้านบาทในปี 2561 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทก็เพิ่มขึ้นเป็น 1.05 หมื่นล้านบาทในปี 2562 จาก 7.84 พันล้านบาทในปี 2561 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะยังคงเติบโตต่อไปในช่วงหลายปีข้างหน้าเมื่อพิจารณาจากโครงการตามแผนลงทุนจำนวนมาก ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งไม่คิดว่าการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

เมื่อวันที่ 7 กรกฎาคม 2563 บริษัทได้ประกาศการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในทะเลขนาดกำลังการผลิตติดตั้งประมาณ 465 เมกะวัตต์ในประเทศเยอรมนี บริษัทย่อยของบริษัทจะถือหุ้น 50% ในโครงการดังกล่าว ซึ่งคาดว่าจะสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายให้แก่บริษัทปีละประมาณ 5 พันล้านบาท แหล่งที่มาของเงินทุนในโครงการลงทุนมูลค่าเกือบ 2 หมื่นล้านบาทดังกล่าวจะมาจากเงินกู้ระยะสั้นจากธนาคารในช่วงแรก อย่างไรก็ตาม การประกาศเพิ่มทุนประมาณ 3.20 หมื่นล้านบาทเมื่อเร็ว ๆ นี้จะช่วยให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทแข็งแกร่งขึ้น อีกทั้งยังช่วยรองรับการลงทุนเพิ่มเติมในอนาคตอีกด้วย อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อส่วนทุนน่าจะลดลงและทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่า 2 เท่าในช่วงระยะเวลาที่เหลือของปี 2563

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทจะมีการดำเนินงานอย่างราบรื่นและสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ตามแผน ในขณะที่โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างนั้นคาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินงานได้ตามกำหนดการ

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถรักษาโครงสร้างเงินทุนที่เข้มแข็งเอาไว้ได้ในขณะที่ขยายการเติบโต ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากการพัฒนาโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ของบริษัทล่าช้าไปจากกำหนดอย่างมีนัยสำคัญจนกระทบต่อกระแสเงินสดที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ การลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้การก่อหนี้จนทำให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัท

เครดิตวาระ เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้นๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกระดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ “เครดิตวาระ” แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ “เพิ่มขึ้น” (Upgraded) “ลดลง” (Downgraded) “คงเดิม” (Affirmed) หรือ “ยกเลิก” (Cancelled)

อ่อนแอลงไปอย่างมีนัยสำคัญก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะกดดันอันดับเครดิตของบริษัทได้

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

### บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
GULF221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A-
GULF241A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A-
GULF261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	A-
GULF291A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2572	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 12,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 10 ปี	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

### บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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)