

# บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 73/2564

17 กันยายน 2564

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 26/08/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟิ่ง
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

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" และอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ต้องยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "A-" แนวโน้มอันดับเครดิตยังคงเป็น "Stable" หรือ "คงที่" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ต้องยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3 หมื่นล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วย โดยอันดับเครดิตหุ้นกู้ชุดใหม่จะใช้ทดแทนอันดับเครดิตหุ้นกู้มูลค่าไม่เกิน 2.5 หมื่นล้านบาทที่ประกาศเมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2564 เนื่องจากบริษัทพิจารณาปรับเพิ่มวงเงินของหุ้นกู้ที่ออกจำหน่าย ทั้งนี้ การปรับเพิ่มวงเงินของหุ้นกู้ไม่ส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิต เนื่องจากบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระหนี้และ/หรือขยายกิจการซึ่งได้พิจารณาอยู่ในอันดับเครดิตแล้ว

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ตลอดจนการลงทุนที่มีการกระจายความเสี่ยงที่ดี กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (หรือ กฟผ. ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ "AAA/Stable" จากทริสเรทติ้ง) รวมถึงผลงานในการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่ได้รับการยอมรับ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตลดลงจากความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการขยายธุรกิจไปในต่างประเทศของบริษัทและการมีภาระเงินกู้ที่เพิ่มขึ้น อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงผลของการเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ด้วย

อันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทซึ่งต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ขั้นนั้นสะท้อนถึงลักษณะการด้อยสิทธิทางโครงสร้าง (Structural Subordination) ของหุ้นกู้เมื่อเปรียบเทียบกับเงินกู้ของบริษัทย่อย ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2564 หนี้เงินกู้รวมของบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 1.62 แสนล้านบาทซึ่งประมาณ 1.2 แสนล้านบาทเป็นหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทย่อยซึ่งถือเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) ทำให้อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 74% สูงกว่าเกณฑ์ของทริสเรทติ้งที่ระดับ 50% ส่งผลให้เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันมีความด้อยสิทธิที่เจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากลำดับสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัทตาม "เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้" ของทริสเรทติ้ง

หลังการซื้อหุ้นของบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทน่าจะเพิ่มสูงขึ้นเป็นประมาณ 10 เท่าในปี 2564 จาก 8.4 เท่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นโดยลดลงมาอยู่ที่ระดับ 8-9 เท่าในช่วงปี 2565-2566 เมื่อมีการรับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ เติมจำนวนแล้ว นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ได้ต่อไปด้วย

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทจะมีการดำเนินงานอย่างราบรื่นและสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ตามแผน ในขณะที่โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างนั้นจะสามารถเปิดดำเนินงานได้ตามกำหนดการ ทั้งนี้ สถานะทางการเงินของบริษัทหลังจากรวมผลการดำเนินงานของบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ แล้วนั้นไม่น่าจะแตกต่างไปจากการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งอย่างมีนัยสำคัญ

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเปลี่ยนขึ้นหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทปรับตัวดีขึ้นและทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่า 8 เท่าได้อย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจถูกลดลงได้หากโครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการพัฒนาของบริษัทล่าช้าไปจากกำหนดการอย่างมีนัยสำคัญจนกระทบต่อกระแสเงินสดที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ การลงทุนขนาดใหญ่โดยการก่อหนี้จำนวนมากจนทำให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญก็อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตได้

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- 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-
GULF238A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A-
GULF241A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A-
GULF258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A-
GULF261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	A-
GULF278A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	A-
GULF291A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2572	A-
GULF308A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 30,000 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. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิงหรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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)