

# บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 83/2563

30 ตุลาคม 2563

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 28/04/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิง
02/05/61	A	Stable

ติดต่อ:

เสรมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "A-" พร้อมกันนี้ ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 4 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วย ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อหมุนเวียนในกิจการและใช้สำหรับการลงทุนของบริษัท

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลงานของบริษัทในการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ ตลอดจนกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) (ได้รับอันดับเครดิต "AAA/Stable" จากทริสเรทติ้ง) และประวัติการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวยังมีข้อจำกัดจากความไม่แน่นอนของปริมาณน้ำอยู่

บริษัทมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 โดยบริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย 1.43 พันล้านบาทคิดเป็นประมาณ 35% ของประมาณการทั้งปีที่ทริสเรทติ้งประมาณการในครั้งก่อน เนื่องจากการดำเนินงานที่อ่อนแอของโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำจ๋ม 2 (โครงการน้ำจ๋ม 2) เป็นหลัก ในขณะที่โรงไฟฟ้าอื่นๆ ของบริษัทมีผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งประมาณการ

ผลการดำเนินงานของโครงการน้ำจ๋ม 2 คิดเป็นส่วนใหญ่ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัท ซึ่งผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโครงการน้ำจ๋ม 2 เป็นผลจากปริมาณน้ำในเขื่อนที่อยู่ในระดับต่ำในต้นปี 2563 นอกจากนี้ ปริมาณน้ำที่ไหลเข้าสู่เขื่อนของโครงการน้ำจ๋ม 2 ในช่วงปี 2562-2563 อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ส่งผลให้โครงการน้ำจ๋ม 2 ประกาศผลิตไฟฟ้าประมาณ 409 ล้านหน่วยในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 ลดลง 60% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน การผลิตไฟฟ้าที่ลดลงนั้นสะท้อนให้เห็นถึงแผนของบริษัทที่จะกักเก็บน้ำให้เพียงพอสำหรับการดำเนินงานในปี 2564 โดย ณ เดือนกันยายน 2563 ระดับน้ำในเขื่อนของโครงการอยู่ที่ 365.6 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล โดยบริษัทคาดว่าจะกักเก็บน้ำให้อยู่ที่ระดับ 369 เมตรเหนือระดับน้ำทะเลภายในสิ้นปี 2563 ซึ่งปริมาณน้ำ ณ ระดับดังกล่าวคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการผลิตไฟฟ้าตลอดช่วงฤดูแล้งของปี 2564

โครงการน้ำจ๋ม 2 ได้รับการยกเว้นการดำรงความพร้อมจ่ายขั้นต่ำตลอดปี 2563 เนื่องจากโครงการได้ประกาศเป็นปีแล้งสำหรับการดำเนินงาน โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 โครงการน้ำจ๋ม 2 ได้ประกาศการผลิตไฟฟ้าจำหน่าย 814 ล้านหน่วย ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงการน้ำจ๋ม 2 น่าจะสามารถผลิตไฟฟ้าได้ประมาณ 850-950 ล้านหน่วยสำหรับปี 2563

ดังนั้นทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายประมาณ 2.5-3.0 พันล้านบาทในปี 2563 และเพิ่มขึ้นเข้าสู่ระดับปกติที่ประมาณ 4.5-5.0 พันล้านบาทในปี 2564 เป็นต้นไป ทริสเรทติ้งประมาณการอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเกินกว่า 7 เท่าเป็นการชั่วคราวในปี 2563 ก่อนจะลดลงเป็น 4-5 เท่าในปี 2564

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงได้รับกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพจากการลงทุนในระยะยาว โครงการนำร่อง 2 จะสามารถบริหารจัดการให้กระแสเงินสดฟื้นตัวได้ ในขณะที่โรงไฟฟ้าอื่น ๆ ของบริษัทจะสามารถดำเนินงานได้ตามเป้าหมาย นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าโครงการไฮดรอปาวเวอร์จะสามารถให้ผลตอบแทนได้ตามที่คาดการณ์

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

โอกาสที่บริษัทจะได้รับการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้ามีค่อนข้างจำกัด ในขณะที่ปัจจัยที่อาจมีผลต่อการลดอันดับเครดิตอาจเกิดจากผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าของบริษัท โดยเฉพาะโครงการนำร่อง 2 ที่อ่อนแอลงไปอีก หรือโครงการไฮดรอปาวเวอร์มีผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์มีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้เงินกู้เป็นหลักซึ่งส่งผลให้สถานะการเงินของบริษัทอ่อนแอลงก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการปรับลดอันดับเครดิตลงด้วยเช่นกัน

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

**บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (CKP)**

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	A
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
CKP216A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A-
CKP286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 10 ปี	A-
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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)