

# บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 67/2564

30 เมษายน 2564

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 30/10/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพิทิง
02/05/61	A	Stable

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิธร จันทรกล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ "A-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 4 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ที่กำลังจะครบกำหนดไถ่ถอน รวมถึงใช้สำหรับการลงทุนและหมุนเวียนในกิจการของบริษัท ในกรณีนี้ หุ้นกู้ของบริษัทมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 1 ชั้นเนื่องจากหุ้นกู้นี้มีลักษณะการด้อยสิทธิทางโครงสร้างเมื่อเทียบกับเงินกู้ของบริษัทย่อยของบริษัทที่มีอยู่ในปัจจุบัน

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงจุดแข็งของบริษัทในการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ ตลอดจนกระแสเงินสดที่มั่นคงจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) (ได้รับอันดับเครดิต "AAA/Stable" จากทริสเรตติ้ง) และประวัติการดำเนินงานที่น่าพอใจของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวก็มีข้อจำกัดจากความไม่แน่นอนของปริมาณน้ำและความเสี่ยงของประเทศ (Country Risk) ของสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว)

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### มีจุดแข็งในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่

บริษัทได้รับการยอมรับในเรื่องความสามารถในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ได้ตามกำหนดเวลาและอยู่ภายใต้งบประมาณ โดยบริษัทได้พัฒนาโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 2 แห่งใน สปป. ลาว ได้แก่ "โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจิม 2" (โครงการน้ำจิม 2) และ "โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี" (โครงการไชยะบุรี) ซึ่ง 2 โครงการนี้กำลังการผลิตติดตั้งรวมกันที่ขนาด 1,900 เมกะวัตต์ โดยแบ่งเป็นโครงการน้ำจิม 2 ที่ขนาด 615 เมกะวัตต์และโครงการไชยะบุรีที่ขนาด 1,285 เมกะวัตต์ โดยทั้ง 2 โครงการสามารถเริ่มดำเนินงานได้ตามแผนแม้ว่าจะมีความท้าทายทั้งในด้านธรณีวิทยาและสิ่งแวดล้อม

หนึ่งในปัจจัยที่สร้างความสำเร็จในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ นั่นคือความเชี่ยวชาญทางวิศวกรรมของผู้ถือหุ้นหลักของบริษัทคือ บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) (ได้รับอันดับเครดิต "A-/Stable" จากทริสเรตติ้ง) ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างชั้นนำที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อพิจารณาทั้งในด้านความสามารถในการก่อสร้างและสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ บริษัทยังประสบความสำเร็จในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าประเภทอื่นอีกด้วย ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์

### โรงไฟฟ้าพลังน้ำสร้างกำไรเป็นส่วนใหญ่

แหล่งกำไรหลักของบริษัทยังคงมาจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ในปีที่มีการดำเนินงานเป็นปกตินั้น กำไรจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำมีสัดส่วนราว 70% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัท แม้ว่าโครงการน้ำจิม 2 จะประกาศให้ปี 2563 เป็นปีแล้งสำหรับการดำเนินงาน แต่ก็ยังคงเป็นโครงการที่สร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายถึงประมาณ 45%-50% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายฯ ของบริษัท นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าโครงการไชยะบุรีจะสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่บริษัทได้ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไปซึ่งจะทำให้กำไรจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำมีสัดส่วนสูงขึ้น

เทคโนโลยีที่ใช้ในโรงไฟฟ้าพลังน้ำนั้นเป็นเทคโนโลยีที่ผ่านการพิสูจน์แล้วว่ามีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่ต่ำ โดยทั่วไปแล้ว โรงไฟฟ้าพลังน้ำสามารถสร้างอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่า

เสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้มากกว่า 75% ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลเนื่องจากไม่มีต้นทุนค่าเชื้อเพลิง อย่างไรก็ตาม โรงไฟฟ้าพลังน้ำยังคงมีความเสี่ยงทางด้านอุทกวิทยาอยู่ เช่น ความไม่แน่นอนของปริมาณน้ำ เป็นต้น

### สัญญาหลัก ๆ ช่วยบรรเทาความเสี่ยงสำคัญ ๆ ลงได้

ณ เดือนมีนาคม 2564 โรงไฟฟ้าของบริษัทเมื่อคิดตามสัดส่วนการลงทุนแล้วประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 2 แห่งที่ขนาดกำลังการผลิตรวมประมาณ 765 เมกะวัตต์ (82%) โรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวม 2 แห่งที่ขนาดกำลังการผลิตรวม 155 เมกะวัตต์ (16%) และโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ที่ประมาณ 19 เมกะวัตต์ (2%) โดยโรงไฟฟ้าของบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ซื้อที่มีความน่าเชื่อถือซึ่งช่วยบรรเทาความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระเงินและความเสี่ยงทางด้านตลาดลง

โรงไฟฟ้าของบริษัทมี กฟผ. เป็นผู้รับซื้อไฟฟ้ารายใหญ่ในสัดส่วนถึงประมาณ 92% ของกำลังการผลิตรวมของบริษัทซึ่งรวมกำลังการผลิตของโครงการไชยะบุรี สำหรับกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เหลือนั้นบริษัทจำหน่ายให้แก่ Electricite Du Laos (EDL) กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศไทย และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ของไทย

นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำของบริษัทซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักนั้นยังมีโครงสร้างสัญญาที่ช่วยทำให้กระแสเงินสดมีเสถียรภาพตลอดอายุของสัญญาแม้ว่าปริมาณน้ำจะมีความผันผวนอีกด้วย โดยสัญญาจะมีกลไกที่เอื้อให้บริษัทสามารถจำหน่ายไฟฟ้าได้มากกว่าปริมาณเป้าหมายในปีที่มีน้ำมาก ในขณะที่ปีที่มีน้ำน้อยบริษัทก็ได้รับเงินสดจากการนำไฟฟ้าที่ผลิตเกินกว่าเป้าหมายดังกล่าวมาใช้ และในกรณีที่บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าได้ต่ำกว่าปริมาณไฟฟ้าเป้าหมายต่อปี ปริมาณไฟฟ้าในส่วนที่ขาดนี้ก็สามารถนำไปทบกับปริมาณไฟฟ้าเป้าหมายของปีถัด ๆ ไปได้

### มีประวัติการดำเนินงานที่น่าพอใจ

โครงการน้ำจิม 2 มีสัญญาเดินเครื่องและบำรุงรักษา (Operation and Maintenance Agreement --- OMA) กับ กฟผ. ซึ่งครอบคลุมตลอดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า นับตั้งแต่การเปิดดำเนินงานในเดือนมีนาคม 2554 จนถึงปี 2563 โรงไฟฟ้าน้ำจิม 2 มีความพร้อมอยู่ในระดับที่สูงเกินกว่า 96% มาโดยตลอด ยกเว้นในช่วงปี 2561-2562 ที่ความพร้อมของโรงไฟฟ้าอยู่ที่ระดับประมาณ 92%-93% เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงตามวาระในปี 2561 และการมีปริมาณน้ำที่ไม่เพียงพอสำหรับการผลิตในปี 2562 สำหรับโรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวมนั้น สัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีเงื่อนไขยอมให้บริษัทส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิงไปให้ กฟผ. ได้ทราบเท่าที่ประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าเป็นไปตามสัญญา ดังนั้น ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงจึงเป็นสิ่งที่บริหารจัดการได้ ซึ่งโรงไฟฟ้าของบริษัทยังคงมีผลงานในการผลิตไฟฟ้าที่ดีกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้

### มีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงจากการขาดแคลนน้ำ

เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทมาจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ดังนั้น บริษัทจึงมีความอ่อนไหวสูงต่อความเสี่ยงด้านอุทกวิทยา ไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าพลังน้ำนั้นเป็นผลจากปริมาณน้ำที่ไหลผ่านซึ่งอาจจะมีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละปี ทั้งนี้ ปริมาณน้ำที่มีความผันผวนสูงนี้อาจมีผลกระทบต่อปริมาณไฟฟ้าที่จะผลิตได้และส่งผลทำให้รายได้ตกถอยลงในช่วงเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งกรณีดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อความเพียงพอของเงินสดที่ใช้รองรับต้นทุนคงที่ได้ แม้ว่าโครงสร้างสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจะมีกลไกที่ช่วยบรรเทาความเสี่ยงจากทรัพยากรน้ำได้บางส่วน แต่ภาวะภัยแล้งที่ยืดเยื้อก็อาจจะส่งผลกระทบต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้และอาจทำให้รายได้ในช่วงดังกล่าวลดลงอย่างมากเช่นกัน ซึ่งกรณีดังกล่าวเคยเกิดขึ้นมาแล้วกับรายได้ของโครงการน้ำจิม 2 เมื่อ 2 ปีที่ผ่านมา สำหรับโครงการไชยะบุรีนั้นก็ผลิตไฟฟ้าได้ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ด้วยเหตุผลเดียวกันเช่นกัน

ถ้าไรในปี 2563 ของบริษัทได้รับผลกระทบอย่างมากจากการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงของโครงการน้ำจิม 2 โดยโครงการประกาศให้ปี 2563 เป็นปีแล้งสำหรับการดำเนินงานภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งทำให้โครงการได้รับการยกเว้นจากการผลิตไฟฟ้าขั้นต่ำตามสัญญา ซึ่งปริมาณน้ำที่ไหลเข้าอ่างเก็บน้ำของโครงการอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติติดต่อกันมา 2 ปี โดยบริษัทมีเป้าหมายที่จะเพิ่มปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำของโครงการให้กลับมาสู่ระดับปกติภายในปลายปี 2563 ซึ่งจะช่วยให้โครงการมีปริมาณน้ำเพียงพอสำหรับการดำเนินงานในปี 2564 จากกรณีดังกล่าวส่งผลทำให้บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าได้เพียง 916 กิกะวัตต์-ชั่วโมง (ล้านหน่วย) ซึ่งลดลง 45% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ทำให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลง 28% เหลือ 2.9 พันล้านบาทในปี 2563 อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานที่ลดลงของโรงไฟฟ้าพลังน้ำก็ได้รับการชดเชยบางส่วนจากโรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวมของบริษัท ส่งผลให้อัตราราคานี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 7.6 เท่า ณ สิ้นปี 2563 จาก 5.7 เท่าในปี 2562

### โรงไฟฟ้าพลังน้ำยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญในการเติบโต

ทริสเรทติ้งคาดว่าโรงไฟฟ้าพลังน้ำจะยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญในการสร้างการเติบโตของบริษัท ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนา “โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง” (โครงการหลวงพระบาง) ในจังหวัดหลวงพระบางของ สปป. ลาว โครงการนี้เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบน้ำไหลผ่านตลอดปี (Run-of-river) ขนาดใหญ่ในแม่น้ำแม่โขงซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้งประมาณ 1,460 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะสามารถผลิตไฟฟ้าได้ประมาณ 6,854 ล้านหน่วยต่อปีในช่วงอายุสัมปทานที่ประมาณ 32 ปี ปัจจุบันบริษัทถือหุ้น 42% ในบริษัทที่ดำเนินโครงการคือ บริษัท หลวงพระบาง พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งอยู่ระหว่างขั้นตอนการเจรจาเกี่ยวกับสัญญาที่สำคัญ เช่น สัญญาสัมปทาน สัญญาการก่อสร้าง และสัญญาซื้อขายไฟฟ้า บริษัทคาดว่าจะสามารถ

เริ่มการก่อสร้างโครงการได้ในปี 2564 และเปิดดำเนินงานโรงไฟฟ้าได้ในปี 2571 ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาโดยรวมแล้ว ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทอาจจะต้องใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 1.3-1.5 หมื่นล้านบาทตลอดระยะเวลาในการพัฒนาโครงการ นอกจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำแห่งใหม่นี้แล้ว บริษัทยังมีแผนจะใช้เงินลงทุนประมาณ 1.8 พันล้านบาทในการซื้อหุ้นเพิ่มเติมในสัดส่วน 5% ในโครงการไซยะบุรีอีกด้วย ซึ่งจะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นในโครงการดังกล่าวของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 42.5%

### มีความเสี่ยงของประเทศใน สปป. ลาว

การที่โรงไฟฟ้าหลัก ๆ ของบริษัทตั้งอยู่ใน สปป. ลาว จึงทำให้บริษัทต้องเผชิญกับความเสี่ยงของประเทศใน สปป. ลาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเสี่ยงในกรณีที่เกิดการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการผลิตไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวก็ได้รับการบรรเทาลงได้ด้วยสัญญาสัมปทานที่มีกับรัฐบาล สปป. ลาว และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. นอกจากนี้ EDL-Gen ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจของ สปป. ลาว ก็ยังเป็นหนึ่งในผู้สนับสนุนของทั้งโครงการน้ำจิม 2 และโครงการไซยะบุรีอีกด้วย ในขณะที่เดียวยังมีการคาดการณ์ว่ารัฐบาล สปป. ลาว จะเข้ามามีส่วนร่วมในโครงการหลวงพระบางด้วยเช่นกัน

### คาดว่ากำไรจะฟื้นตัว

ทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรของบริษัทจะฟื้นตัวในปี 2564 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการดำเนินงานของโครงการน้ำจิม 2 ที่ดีขึ้น ทั้งนี้ ประเมินการฟื้นฐานดังกล่าวอยู่ภายใต้สมมติฐานระดับนำ ณ ต้นปี 2564 และสมมติฐานแบบระมัดระวังเกี่ยวกับปริมาณน้ำที่ไหลเข้าอ่างเก็บน้ำ โดยทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราความสามารถในการผลิตไฟฟ้า (Capacity Factor) ของโครงการน้ำจิม 2 จะอยู่ที่ประมาณ 30%-35% ในระหว่างปี 2564-2565 และจะฟื้นตัวเป็นประมาณ 36%-40% ในปี 2566 ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ในช่วง 4.5-4.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566 ซึ่งประมาณการดังกล่าวอยู่ภายใต้ความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมของบริษัทจะยังเป็นแหล่งสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่แน่นอนของบริษัทที่ประมาณ 1.1-1.2 พันล้านบาทต่อปีและบริษัทจะได้รับเงินปันผลจากโครงการไซยะบุรีที่ประมาณ 200-300 ล้านบาทต่อปี (คิดตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ประมาณ 42.5%) ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าเงินลงทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 3.4-3.6 พันล้านบาทต่อปีในช่วงประมาณการดังกล่าว

### ภาระหนี้คาดว่าจะลดลง

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะค่อย ๆ ลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 5 เท่าตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปเมื่อพิจารณาจากแผนการลงทุนของบริษัทในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำแห่งใหม่ ๆ และการซื้อหุ้น 5% ในโครงการไซยะบุรี โดยรวมแล้วทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นจำนวน 6.3 พันล้านบาทในช่วงปี 2564-2566 โดยคาดว่าบริษัทจะยังคงมุ่งเน้นการลงทุนในประเทศเพื่อนบ้านและใช้จุดแข็งของบริษัทในการพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ั้นโดยปกติจะใช้เวลาหลายปีในการพัฒนาโครงการและปรับเปลี่ยนสิ่งแวดล้อมมากมาย ทริสเรทติ้งจึงไม่คาดว่าบริษัทจะมีการเพิ่มสินทรัพย์ขนาดใหญ่ในระยะเวลาไม่กี่ปีข้างหน้า ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินลงทุนอยู่ในระดับต่ำกว่า 40% ในระหว่างปี 2564-2566

### สถานะสภาพคล่องที่เพียงพอ

ในระดับของงบการเงินรวมนั้น บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดซึ่งรวมถึงเงินสดที่มีภาระผูกพันสำหรับเงินกู้โครงการอยู่ที่ประมาณ 9.4 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2563 นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ (ทั้งแบบที่สามารถและไม่สามารถยกเลิกวงเงินได้) อีกประมาณ 9.5 พันล้านบาท ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินลงทุนจากการดำเนินงานประมาณ 3.4 พันล้านบาทในปี 2564 ดังนั้น เงินสดในมือ รวมทั้งวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ และเงินลงทุนจากการดำเนินงานจึงน่าจะเพียงพอชำระหนี้เงินกู้ระยะยาวและหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดจำนวนประมาณ 5.5 พันล้านบาทได้ นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2564 จำนวน 4 พันล้านบาทโดยการออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อรักษาสภาพคล่องของบริษัทอีกด้วย

จากประมาณการของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทย่อยต่าง ๆ ของบริษัทน่าจะสามารถสร้างกระแสเงินสดได้เพียงพอสำหรับการชำระคืนหนี้ทั้งหุ้นกู้และเงินกู้โครงการ นอกจากนี้ บริษัทย่อยเหล่านี้ยังต้องมีเงินฝากในบัญชีเงินสำรองสำหรับชำระคืนหนี้เงินกู้ด้วย โดยบัญชีดังกล่าวจะช่วยบรรเทาความเสี่ยงให้แก่ผู้ถือหุ้นในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยดังกล่าวไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- อัตราความสามารถในการผลิตไฟฟ้า (Capacity Factor) ของโครงการน้ำจิม 2 จะอยู่ในช่วง 30%-35% ในระหว่างปี 2564-2565 และ 36%-40% ในปี 2566
- อัตราความสามารถในการผลิตไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมทั้ง 2 แห่งจะอยู่ในช่วง 75%-77%
- เงินลงทุนทั้งหมดจะอยู่ที่ประมาณ 6.3 พันล้านบาทในระหว่างปี 2564-2566

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทจะสามารถดำเนินงานได้ตามเป้าหมาย นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะยังคงได้รับกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการลงทุนโดยมีภาระหนี้และกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับหนี้สินทางการเงินอยู่ในระดับเดียวกับประมาณการของทริสเรทติ้ง

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

โอกาสที่บริษัทจะได้รับการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้ามีค่อนข้างจำกัด ในขณะที่ปัจจัยที่อาจมีผลต่อการลดอันดับเครดิตอาจเกิดจากผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าของบริษัทที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่งอาจเกิดจากปริมาณน้ำที่อยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง หรือเกิดจากการลงทุนขนาดใหญ่ที่ใช้เงินทุนเป็นหลักซึ่งส่งผลให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	7,077	8,859	9,096	6,916	6,337
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,180	2,264	2,517	1,597	1,731
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,910	4,015	4,618	3,587	3,658
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,925	2,829	3,173	2,077	2,384
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,001	1,173	1,400	1,494	1,260
เงินลงทุน	106	251	779	2,704	3,496
สินทรัพย์รวม	67,038	64,191	62,503	60,462	59,305
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	22,098	22,905	24,765	23,565	21,727
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	35,038	35,547	31,522	30,659	30,506
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	41.13	45.32	50.77	51.87	57.71
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	1.81	3.61	4.16	2.70	3.08
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.91	3.42	3.30	2.40	2.90
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	7.59	5.71	5.36	6.57	5.94
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	8.71	12.35	12.81	8.81	10.97
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	38.68	39.19	44.00	43.46	41.60

\* งบการเงินรวม

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (CKP)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CKP216A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A-
CKP22NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A-
CKP23NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	A-
CKP27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A-
CKP286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 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 ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ใ้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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)