

# บริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 จำกัด

ครั้งที่ 59/2560

31 สิงหาคม 2560

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
26/07/60	A	Stable

**ติดต่อ:**

เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภัย, CFA  
pravit@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

**WWW.TRISRATING.COM**

**เหตุผล**

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 จำกัด ที่ระดับ “A” พร้อมกันนี้ ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาทของ บริษัทที่ระดับ “A-” ด้วย ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ที่น้อยกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ระดับนั้น สะท้อนถึงลักษณะของการด้อยสิทธิทางโครงสร้าง (Structural Subordination) ของหุ้นกู้ของบริษัท เมื่อเทียบกับเงินกู้ปัจจุบันที่มีอยู่กับธนาคาร โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ไปชำระหนี้ค่างวดเงินกู้บางส่วนของบริษัท

อันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนที่บริษัทได้รับจากการมีสัญญาขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิต “AAA” จากทริสเรตติ้งและประสบการณ์ในการบริหารงานโรงไฟฟ้าพลังน้ำของกลุ่มผู้ถือหุ้นและผู้บริหารของบริษัท นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงระดับความคุ้มครองเจ้าหนี้ภายใต้โครงสร้างสัญญาต่าง ๆ ในโครงการของบริษัทและเทคโนโลยีซึ่งผ่านการพิสูจน์แล้วที่ไซโรงไฟฟ้าพลังน้ำของบริษัทด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวมีข้อจำกัดจากความไม่แน่นอนของอัตราการไหลของกระแสในแม่น้ำจืดและความเสี่ยงประเทศของสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) ซึ่งเป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้าพลังน้ำของบริษัทซึ่งปัจจุบัน สปป.ลาว ได้รับอันดับเครดิตที่ระดับ “BBB+/Negative” จากทริสเรตติ้ง

บริษัทไฟฟ้าน้ำจืด 2 เป็นหนึ่งในบริษัทหลักในธุรกิจไฟฟ้าของกลุ่ม ช. การช่าง บริษัทจัดตั้งในปี 2550 ภายใต้กฎหมายของ สปป. ลาว เพื่อเป็นเจ้าของและดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 2 กลุ่มผู้ถือหุ้นหลักที่เป็นผู้ถือหุ้นสูงสุดของบริษัทประกอบด้วย บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 42% บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) 25% และ EDL-Generation PLC (EDL-Gen) 25% บริษัทซีเค พาวเวอร์ เป็นบริษัทโฮลดิ้งด้านพลังงานของกลุ่ม ช. การช่าง ซึ่งปัจจุบันมีการลงทุนทั้งในโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (Small Power Producer -- SPP) รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศไทย และโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรีใน สปป. ลาว สำหรับบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (ได้รับอันดับเครดิต “AAA” จากทริสเรตติ้ง) ซึ่งถือหุ้นโดย กฟผ. ในสัดส่วน 45% นั้นเป็นบริษัทผลิตไฟฟ้าเอกชนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยซึ่งมีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 6,496 เมกะวัตต์ ณ เดือนมีนาคม 2560 ส่วน EDL-Gen นั้นเป็นบริษัทลูกของ Electricite du Laos (EDL) ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจของ สปป. ลาว ปัจจุบัน EDL-Gen ได้รับอันดับเครดิต “BBB+/Negative” จากทริสเรตติ้ง

โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 2 มีกำลังการผลิตติดตั้ง 615 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าแห่งนี้ตั้งอยู่บนฝั่งแม่น้ำจืดซึ่งอยู่ห่างจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 1 (มีกำลังการผลิต 150 เมกะวัตต์) ไปทางต้นน้ำ 35 กิโลเมตร (กม.) การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 2 แล้วเสร็จตามเวลาดำเนินงานทั้งสิ้นประมาณ 31,000 ล้านบาท โดยโรงไฟฟ้าเริ่มดำเนินงาน (Initial Operation) ในเดือนมีนาคม 2554 และดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation) ในเดือนมกราคม 2556

ลักษณะโครงสร้างสัญญาในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำของบริษัทช่วยบรรเทาความเสี่ยงส่วนใหญ่ของโครงการ ความเสี่ยงด้านการตลาดส่วนใหญ่ได้รับการบรรเทาด้วยสัญญา PPA ที่มีกับ กฟผ. ระยะเวลา 25 ปีนับจากวันเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ โดย กฟผ. จะรับซื้อไฟฟ้าในลักษณะจ่ายค่าไฟฟ้าทั้งหมดซึ่งสามารถเรียกเก็บไฟฟ้าส่วนที่ขาดให้ครบได้ในภายหลัง (Take-or-Pay) ซึ่ง กฟผ. จะ

เครดิตวาระ (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรตติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้นๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรตติ้งจะประกาศ “เครดิตวาระ” แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ “เพิ่มขึ้น” (Upgraded) “ลดลง” (Downgraded) “คงเดิม” (Affirmed) หรือ “ยกเลิก” (Cancelled)

รับซื้อไฟฟ้าในปริมาณสูงสุดไม่เกิน 2,310 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง (ล้านหน่วย) ต่อปี (Annual Supply Target) ในขณะที่โรงไฟฟ้าจะต้องมีความพร้อมจ่ายพลังงานไฟฟ้าไม่น้อยกว่า 10 ชั่วโมงต่อวันหรือเทียบเท่ากับพลังงานไฟฟ้าประมาณ 1,722 ล้านหน่วยต่อปี หรือประมาณ 77% ของ Annual Supply Target ส่วนอัตราค่าไฟฟ้านั้นมีการระบุไว้อย่างชัดเจนใน PPA ว่าจะสามารถปรับขึ้นได้ประมาณ 7.8% ในปี 2562 โดยครึ่งหนึ่งของอัตราค่าไฟฟ้าจะจ่ายในสกุลเงินบาท ส่วนอีกครึ่งหนึ่งจะจ่ายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

การกำหนด Annual Supply Target นั้นมาจากอัตราการไหลของน้ำเข้าเขื่อนต่อปีซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 6,270 ล้านลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) โดยคำนวณจากข้อมูลย้อนหลังระหว่างปี 2492-2546 ทั้งนี้ ค่าเฉลี่ยของอัตราการไหลของน้ำเข้าเขื่อนในช่วงปี 2554-2559 อยู่ที่ 6,529 ล้าน ลบ.ม. ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตประมาณ 4.1%

นอกจากนี้ PPA ยังมีกลไกที่ทำให้กระแสเงินสดของบริษัทมีเสถียรภาพแม้ว่าปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้นั้นจะมากหรือน้อยกว่า Annual Supply Target โดยกลไกดังกล่าวเอื้อให้บริษัทสามารถขายไฟฟ้าได้มากกว่าปริมาณเป้าหมายในปีที่มีน้ำมาก ในขณะที่ปีที่มีน้ำน้อยจนปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตต่ำกว่าเป้าหมายนั้นบริษัทจะได้รับเงินสดจากการนำไฟฟ้าที่ผลิตเกินกว่าเป้าหมายดังกล่าวมาใช้ และหากในกรณีที่บริษัทขายไฟฟ้าได้ต่ำกว่า Annual Supply Target ปริมาณไฟฟ้าในส่วนที่ขาดนั้นก็สามารรถนำไปพบกับ Annual Supply Target ในปีต่อ ๆ ไปได้

ความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงเนื่องจาก กฟผ. เป็นผู้ดำเนินงานโรงไฟฟ้าให้แก่บริษัท โดยบริษัทได้ทำสัญญาเดินเครื่องและบำรุงรักษา (Operation and Maintenance Agreement -- OMA) กับ กฟผ. ซึ่งครอบคลุมตลอดอายุสัญญา PPA กฟผ. มีความชำนาญและมีประสบการณ์ที่ยาวนานในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศไทย ดังนั้น การมีส่วนร่วมของ กฟผ. จึงช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานลงไปได้มาก นับตั้งแต่เริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าในเดือนมีนาคม 2554 เป็นต้นมา ค่าความพร้อมของโรงไฟฟ้าโดยเฉลี่ยของบริษัทอยู่ในระดับสูงกว่า 96% และสัดส่วนความสำเร็จในการเริ่มเดินเครื่องก็สูงกว่า 99% โดยเฉลี่ย นอกจากนี้ บริษัทยังทำสัญญาซ่อมบำรุงใหญ่ (Major Maintenance Agreement -- MMA) กับ กฟผ. อีกด้วย โดยขอบเขตของสัญญานี้รวมถึงการซ่อมบำรุงเชิงป้องกันและการแก้ไข สัญญานี้มีอายุ 7 ปีซึ่งจะครบกำหนดในปี 2562 แต่ในเงื่อนไขของสัญญามีระบุทางเลือกในการต่อสัญญาเอาไว้ด้วย ซึ่งคาดว่าจะมีความเป็นไปได้สูงที่บริษัทจะต่อสัญญาดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการโอนและแลกเปลี่ยนสกุลเงินบรรเทาจากการมีสัญญาสัมปทาน (Concession Agreement -- CA) กับรัฐบาล สปป. ลาว โดยสัญญาสัมปทานได้ให้สิทธิ์บริษัทในการรับรายได้และพักเงินในบัญชีที่อยู่นอก สปป. ลาวได้ ซึ่งรายได้จากการขายไฟฟ้าที่ได้รับจาก กฟผ. นั้นใช้วิธีจ่ายเข้าบัญชีของบริษัทในประเทศไทย นอกจากนี้ สัญญาสัมปทานยังให้สิทธิ์บริษัทในการใช้น้ำจากแม่น้ำงึมในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงสิทธิ์ในการถือครองที่ดินโดยการเช่าซึ่งรวมถึงอ่างเก็บน้ำและสิทธิ์ในการใช้ถนนทางเข้าโครงการและสายส่งอีกด้วย อย่างไรก็ตาม บริษัทมีหน้าที่ต้องชำระค่าลิขสิทธิ์สัมปทาน (Royalty Fee) และภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่รัฐบาล สปป. ลาว ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาสัมปทาน นอกจากนี้ บริษัทยังจะต้องดำเนินการภายใต้แผนงานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อมและแผนงานพัฒนาด้านสังคมในกรณีที่เกิดผลกระทบต่อผู้เกี่ยวข้องโดยให้เหมาะสมกับวิสัยปฏิบัติตามมาตรฐานสากลอีกด้วย

ด้วยกลไกที่กำหนดไว้ในสัญญา PPA จึงส่งผลทำให้บริษัทมีรายได้และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ก่อนหักงคงที่ แม้ว่าบางปีจะมีปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตก็ตาม รายได้ในช่วงปี 2554-2557 อยู่ระหว่าง 3,800-4,200 ล้านบาทต่อปี และ EBITDA อยู่ในช่วง 3,000-3,300 ล้านบาทต่อปี ปริมาณการไหลของน้ำเข้าเขื่อนอยู่ระหว่าง 5,800-6,700 ล้าน ลบ.ม. ต่อปี สำหรับปี 2558-2559 นั้นปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 2 ปีติดต่อกัน ทำให้บริษัทผลิตไฟฟ้าได้ที่ระดับ 2,104 ล้านหน่วยในปี 2558 และ 2,109 ล้านหน่วยในปี 2559 อย่างไรก็ตาม รายได้ของบริษัทยังคงอยู่ที่ประมาณ 3,800 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่ EBITDA นั้นลดลงมาอยู่ต่ำกว่าที่ระดับ 3,000 ล้านบาทต่อปีเล็กน้อยซึ่งใกล้เคียงกับเมื่อ 2-3 ปีที่ผ่านมา การผลิตไฟฟ้าที่ลดลงในปี 2558-2559 อาจไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทในระยะยาวเพราะปริมาณไฟฟ้าส่วนที่ขาดจาก Annual Supply Target ดังกล่าวนำไปพบกับ Annual Supply Target สำหรับปีต่อ ๆ ไปได้

บริษัทมีสถานะทางการเงินในระดับปานกลาง โครงสร้างรายได้จากอัตรารับซื้อไฟฟ้าจาก กฟผ. และโครงสร้างเงินกู้ของบริษัททำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราอยู่บ้างเนื่องจากบริษัทมีรายได้ที่ชำระเป็นเงินบาท 50% และเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ 50% ในขณะที่โครงสร้างเงินกู้ประกอบด้วยเงินกู้สกุลเงินบาท 70% และเงินกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อีก 30% นอกจากนี้ บริษัทยังมีความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงเนื่องจากดอกเบี้ยเงินกู้โครงการของบริษัทเป็นแบบลอยตัวซึ่งอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) สำหรับเงินกู้สกุลเงินบาทและอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารในตลาดลอนดอน (LIBOR) สำหรับเงินกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ในอนาคตบริษัทตั้งประมาณการว่า EBITDA ของบริษัทจะอยู่ในช่วง 3,000-3,600 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 ซึ่งการประมาณการตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าบริษัทจะสามารถผลิตไฟฟ้าได้ตาม Annual Supply Target ที่ 2,310 ล้านหน่วยต่อปีโดยจะมีปริมาณการไหลของน้ำเข้าเขื่อนที่ 6,270 ล้าน ลบ.ม. กลไกที่ระบุใน PPA จะช่วยให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายนี้ได้แม้ว่าจะมีความผันผวนของปริมาณน้ำในแต่ละปีก็ตาม บริษัทได้ตั้งงบประมาณจำนวน 3,120 ล้านบาทสำหรับการลงทุนขยายสถานีไฟฟ้าย่อยบางในช่วงปี 2559-2561 เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดใน PPA และตาม

ความต้องการของรัฐบาล สปป. ลาว ทั้งนี้ ด้วยการมี EBITDA และการลงทุนในระดับที่ประมาณการดังกล่าว บริษัทจะมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ EBITDA อยู่ระหว่าง 4-5 เท่า

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากโรงไฟฟ้านอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการโรงไฟฟ้าและปริมาณน้ำให้มีเพียงพอสำหรับการผลิตไฟฟ้าได้ตามเป้าหมายทั้งในปีหน้ามากและในหน้า

น้อย ปัจจัยที่มีผลในเชิงบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดจากการที่บริษัทมีการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดจากการที่บริษัทมีกระแสเงินสดที่ถดถอยลง หรือการที่บริษัทมีการลงทุนขนาดใหญ่ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้สถานะการเงินของบริษัทอ่อนแอลง

**บริษัท ไฟฟ้าห้วยงึม 2 จำกัด (NN2PC)**

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใถ่ถอนภายในระยะเวลาไม่เกิน 10 ปี	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

**ข้อมูลผลการดำเนินงานที่สำคัญของโรงไฟฟ้าเขื่อนห้วยงึม 2**

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
<b>ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า</b>						
พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ (ล้านหน่วย)	794	2,109	2,104	2,215	2,568	2,180
ค่าความพร้อมจ่าย (%)	99.4	97.6	96.5	97.1	97.3	96.5
การหยุดซ่อมตามแผน (ล้านหน่วย)	11.2	106.4	60.3	81.9	86.2	122.5
การหยุดซ่อมนอกแผน (ล้านหน่วย)	2.8	19.8	57.2	52.8	54.6	42.5
การหยุดซ่อมฉุกเฉิน (ล้านหน่วย)	0.0	1.0	8.4	24.9	3.2	9.7
<b>การบริหารจัดการอ่างเก็บน้ำ</b>						
ระดับน้ำ ณ สิ้นงวด (เมตรเหนือระดับทะเลปานกลาง – รทก.)	345.4	371.1	372.4	373.7	372.3	370.7
ปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำ (ล้านลูกบาศก์เมตร – ล้าน ลบ.ม.)	952	5,360	5,806	6,342	7,029	5,858
ปริมาณน้ำในอ่าง ณ สิ้นงวด (ล้าน ลบ.ม.)	2,620	4,747	4,779	4,851	4,714	4,440

\* ตั้งแต่เริ่มเดินเครื่องครั้งแรก (IOD) ในวันที่ 26 มีนาคม 2554

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	1,441	3,815	3,883	3,976	4,115	3,852
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	494	854	895	987	1,225	1,282
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	123	1,041	972	1,080	1,116	721
เงินทุนจากการดำเนินงาน	652	1,777	2,095	2,185	2,150	1,823
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,118	2,997	2,962	3,165	3,337	3,072
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	890	1,015	24	25	12	48
สินทรัพย์รวม	27,359	27,138	28,876	29,737	30,412	30,903
เงินกู้รวม	16,701	16,347	16,209	17,485	18,928	20,043
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,995	10,301	12,141	11,894	11,113	10,565
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	77.3	78.1	75.8	79.4	80.9	79.6
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	6.0 **	6.9	6.5	7.0	7.4	6.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.3	3.5	3.3	3.2	2.7	2.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	8.8 **	10.9	12.9	12.5	11.4	9.1
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	62.6	61.3	57.2	59.5	63.0	65.5
อัตราส่วนเงินกู้รวม/กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.1 **	5.5	5.5	5.5	5.7	6.5

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิตนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>