

# บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 22/2563

9 มีนาคม 2563

## CORPORATES

|                                     |          |
|-------------------------------------|----------|
| อันดับเครดิตองค์กร:                 | BBB      |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:             |          |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน | BBB-     |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:                | Positive |

วันที่ทบทวนล่าสุด: 21/03/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับ | แนวโน้มอันดับ       |
|----------|--------|---------------------|
|          | เครดิต | เครดิต/ เครดิตพินิจ |
| 11/04/60 | BBB    | Stable              |

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\*รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “BBB-” ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ขั้นนั้นสะท้อนถึงอัตราส่วนหนี้สินที่มีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่อยู่สูงเกินกว่าระดับ 20% ตามเกณฑ์การจัดอันดับของทริสเรตติ้ง

ในเวลาเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Positive” หรือ “บวก” จาก “Stable” หรือ “คงที่” ด้วยเพื่อสะท้อนการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่งจะช่วยให้ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทแข็งแกร่งยิ่งขึ้น

อันดับเครดิตสะท้อนถึงขีดความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจอุปกรณสำหรับระบบไฟฟ้า ตลอดจนประโยชน์ที่ได้รับจากการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรหรือบูรณาการในแนวตั้ง (Vertical Integration) กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้า และผลการดำเนินงานที่น่าพอใจของโครงการโรงไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากความเสี่ยงด้านการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า ตลอดจนความกังวลเกี่ยวกับการขยายตัวอย่างรวดเร็วของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และระดับการก่อหนี้ของบริษัทที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับหนี้สินที่ปรับตัวดีขึ้น

กระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมาจากการที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนทยอยเปิดดำเนินงาน โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 2 แห่งแรกในประเทศญี่ปุ่นที่เมืองเซ็นได (Sendai) และคิมิตสึ (Kimitsu) สามารถเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ตามแผนการที่วางไว้ ช่วยสร้างกระแสเงินสดให้เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นเป็น 4.3 พันล้านบาทในปี 2562 ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มมากขึ้นโดยจะอยู่ระหว่าง 4.5-5 พันล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับหนี้สินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังจากโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทสร้างผลตอบแทนอย่างต่อเนื่อง อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายน่าจะเพิ่มขึ้นจาก 4.3 เท่าในปี 2562 จากผลของการลงทุนที่ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 6 เท่าเมื่อเทียบกับ 8 เท่าภายใต้ประมาณการก่อนหน้าของทริสเรตติ้ง ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่ทำการลงทุนจำนวนมากจนทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทด้อยลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเงินทุนจากการดำเนินงานน่าจะอยู่ที่ประมาณ 3.2 พันล้านบาทต่อปี ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะอยู่เหนือระดับ 10% ในช่วงปี 2563-2565

### โรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานแล้วมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจ

ทริสเรตติ้งมองว่าประสิทธิภาพในการพัฒนาและดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทจะช่วยรักษาผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในธุรกิจผลิตไฟฟ้าได้ต่อไป

ผลงานในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทเป็นที่ประจักษ์ โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ปริมาณไฟฟ้ารวมต่อปีที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทขึ้นถึงระดับปริมาณไฟฟ้าที่คาดว่าจะผลิตได้ตามความน่าจะเป็นที่ 50% (ระดับ P50) ในขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานลมขึ้นถึงระดับ P75 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของทั้งโครงการ

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมของบริษัทนั้นทรงตัวอยู่ในระดับที่น่าพอใจเกินกว่า 80%

### กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้า

ในการพิจารณาอันดับเครดิต ทริสเรตติ้งยังได้นำความเสี่ยงในระดับต่ำซึ่งเป็นธรรมชาติของธุรกิจผลิตไฟฟ้ามาประเมินร่วมด้วย โดยเห็นว่าธุรกิจนี้จะยังคงเป็นหัวใจสำคัญของผลประกอบการของบริษัทต่อไป ทั้งนี้ ธุรกิจผลิตไฟฟ้าสร้างกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้อันเนื่องมาจากความเสี่ยงในการดำเนินงานและความเสี่ยงในการชำระหนี้จากผู้รับซื้อไฟฟ้าที่อยู่ในระดับต่ำ

นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้ามากกว่า 100 แห่งในพื้นที่ที่แตกต่างกันซึ่งช่วยลดการพึ่งพิงผลการดำเนินงานของโครงการใดโครงการหนึ่งหรือเพียงไม่กี่โครงการอีกด้วย ทั้งนี้ ณ เดือนมกราคม 2563 กำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเมื่อคิดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทรวมกันทั้งหมดอยู่ที่ 625 เมกะวัตต์ ซึ่งรวมถึงโครงการใหม่อีก 2 แห่งในประเทศเวียดนามด้วย โดยพลังงานแสงอาทิตย์ยังคงเป็นส่วนประกอบหลักของสินทรัพย์ที่ใช้ผลิตไฟฟ้า (455 เมกะวัตต์) ซึ่งพิสูจน์ให้เห็นแล้วว่าเป็นพลังงานที่ผลิตกระแสไฟฟ้าได้ตามที่คาดการณ์และสร้างกระแสเงินสดที่น่าเชื่อถือได้

โรงไฟฟ้าของบริษัทส่วนใหญ่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ผลิตและผู้จ่ายกระแสไฟฟ้าที่เป็นหน่วยงานภาครัฐ ความเสี่ยงในการไม่ได้รับชำระหนี้จากผู้รับซื้อไฟฟ้าจึงอยู่ในระดับต่ำ เมื่อไม่นานมานี้บริษัทได้เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ภาคเอกชนด้วย ทั้งนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับภาคเอกชนโดยทั่วไปนั้นมีความเสี่ยงในการชำระหนี้จากผู้รับซื้อไฟฟ้าที่สูงกว่า อย่างไรก็ตาม บริษัทมีกำลังการผลิตภายใต้รูปแบบสัญญาดังกล่าวคิดเป็นจำนวนที่น้อยกว่า 10% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของบริษัทเท่านั้น อีกทั้งผู้ซื้อไฟฟ้าภาคเอกชนส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีสถานะด้านเครดิตในระดับที่ยอมรับได้

### ขีดความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งในธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า

บริษัทเป็นผู้ประกอบการรายสำคัญในธุรกิจดั้งเดิมคือการจัดหาและการผลิตอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า บริษัทจำหน่ายสินค้าให้แก่ลูกค้าทั้งภาครัฐและภาคเอกชนมายาวนานกว่า 3 ทศวรรษ โดยที่สินค้าของบริษัทนั้นมีความหลากหลายครอบคลุมทุกขั้นตอนของระบบการส่งและจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งผลงานที่ยาวนานและการมีสินค้าที่หลากหลายช่วยสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันให้แก่บริษัท ทั้งนี้ ธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้ามีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ค่อนข้างมั่นคงที่ระดับประมาณ 31% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

บริษัทยังคงได้ประโยชน์จากการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรเนื่องจากธุรกิจทั้ง 3 กลุ่มของบริษัทในปัจจุบันมีส่วนส่งเสริมซึ่งกันและกันโดยธรรมชาติ ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าและผู้จัดหาอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้านั้น บริษัทสามารถให้บริการแบบเบ็ดเสร็จ ณ จุดเดียว (One-stop Service) แก่เจ้าของโครงการซึ่งเป็นการช่วยเพิ่มยอดขายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า อีกทั้งยังทำให้บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าได้ดียิ่งขึ้นด้วย

### ความเสี่ยงด้านการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า

ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่จำนวน 2 แห่งในประเทศญี่ปุ่น คือ โครงการอุตสึโนะมียะ (Utsunomiya) และโครงการอิวากุณี (Iwakuni) โดยมีกำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเมื่อคิดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทรวมกันอยู่ที่ 142 เมกะวัตต์ โครงการทั้ง 2 แห่งนี้ใช้เงินลงทุนประมาณ 1.6 หมื่นล้านบาทและใช้เวลา 3-4 ปีจึงจะพัฒนาแล้วเสร็จ การก่อสร้างที่ใช้เวลานานอาจส่งผลให้เกิดค่าใช้จ่ายที่ไม่สามารถคาดเดาและค่าใช้จ่ายที่เกินจากงบที่ตั้งเอาไว้ได้ ซึ่งในที่สุดก็อาจกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถจัดการกับความเสี่ยงด้านการก่อสร้างได้ โดยความเสี่ยงดังกล่าวนี้ได้รับการแก้ไขบางส่วนด้วยเงื่อนไขในสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างเมื่อปีที่แล้วนั้น ทริสเรตติ้งมีความกังวลว่าโครงการอิวากุณีอาจถูกปรับลดราคาจำหน่ายไฟฟ้าลงจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ แต่บริษัทก็สามารถขออนุมัติเชื่อมต่อสายส่งได้ทันภายในกำหนดซึ่งทำให้ราคาจำหน่ายไฟฟ้าของโครงการแห่งนี้ยังคงอยู่ที่ 32 เยนต่อหน่วย

### ความเสี่ยงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น

บริษัทเพิ่งจะซื้อหุ้นเกือบ 100% ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 2 แห่งในจังหวัดเตียนญิน (Tay Ninh) ประเทศเวียดนาม โดยโครงการทั้ง 2 แห่งซึ่งมีกำลังการผลิตรวมกัน 60 เมกะวัตต์เริ่มดำเนินงานแล้วในเดือนพฤษภาคม 2562 โครงการในประเทศเวียดนามโดยทั่วไปแล้วมีความเสี่ยงสูงกว่าโครงการในประเทศญี่ปุ่นอันเนื่องมาจากความเสี่ยงในด้านกฎระเบียบข้อบังคับและคู่สัญญาที่สูงกว่า โดยทริสเรตติ้งมองว่าสถานะเครดิตของการไฟฟ้าเวียดนาม (Vietnam Electricity -- EVN) นั้นไม่แข็งแกร่งเท่ากับสถานะเครดิตของผู้รับซื้อไฟฟ้าภาครัฐในประเทศไทย อีกทั้งสายส่งในบางจังหวัดก็ยังประสบกับปัญหาด้านขีดความสามารถในการรับส่งกระแสไฟฟ้าอีกด้วย

ตามที่กล่าวแล้ว ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานโครงการในประเทศเวียดนามของบริษัทถือว่าพอยอมรับได้ โดยโครงการทั้ง 2 แห่งตั้งอยู่ในบริเวณที่มีความเสี่ยงจากการตัดทอนปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าไม่มากนัก ทั้งนี้ กระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโครงการทั้งคู่นี้ก็ไม่เคยถูกตัดทอนปริมาณการรับซื้อนับตั้งแต่เริ่มดำเนินงาน โดยปริมาณการผลิตไฟฟ้านั้นขึ้นมาถึงระดับที่คาดว่าจะผลิตได้ตามความน่าจะเป็นที่ P50 นอกจากนี้ การลงทุนในประเทศเวียดนามในปัจจุบันก็ยังคิดเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่า 5% ของสินทรัพย์รวมของบริษัทอีกด้วย

### ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ แต่ก็อาจทำให้สถานะทางการเงินอ่อนแอลงได้

ในปี 2561 บริษัทซื้อหุ้นใน บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็กทริคอลล คอนโทรล จำกัด (FEC) เพื่อต้องการจะเติบโตในธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งต่อมาในปี 2562

บริษัทภายใต้ความร่วมมือกับพันธมิตรท้องถิ่นคณะกรรมการประมูลโครงการนำสายเคเบิลลงใต้ดินขนาดใหญ่จำนวน 2 โครงการ ส่งผลให้มูลค่างานในมือของบริษัทเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดที่เกือบ 8 พันล้านบาท มูลค่างานในมือจำนวนมากดังกล่าวจะหนุนให้รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในช่วงไม่กี่ปีข้างหน้า โดยทริสเรตติ้งคาดว่าธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทปีละ 2-4 พันล้านบาทในช่วงปี 2563-2565 จากระดับต่ำกว่า 2 พันล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะทำให้รายได้รวมของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 1 หมื่นล้านบาทต่อปี

ในทางตรงกันข้าม การขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างก็อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงในด้านต่าง ๆ ได้ด้วย เช่น ความล่าช้าของการก่อสร้างและอัตราค่าใ้ที่ถูกกดดันจากการแข่งขันประมูล นอกจากนี้ สัญญาก่อสร้างที่มีขนาดใหญ่ขึ้นก็จะสร้างความท้าทายต่อการควบคุมต้นทุนและการจัดการด้านทุนหมุนเวียนของบริษัทอีกด้วย ทั้งนี้ ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโดยธรรมชาติแล้วจะให้อัตราค่าใ้ที่ต่ำกว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้า เนื่องจากทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะมีสัดส่วนที่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยรวมก็จะลดน้อยลง อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทน่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 45%-50% ในช่วงปี 2563-2565

### ระดับการก่อหนี้ในช่วงขาขึ้น

อันดับเครดิตของบริษัทลดทอนลงจากโครงสร้างเงินทุนที่มีการก่อหนี้จำนวนมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงขยายการลงทุน บริษัทกำลังจะได้ออกเงินกู้โครงการกิมิตซีซึ่งบริษัทจะนำไปจ่ายคืนให้แก่ผู้รับเหมาก่อสร้างซึ่งจะทำให้ระดับการก่อหนี้เพิ่มสูงขึ้น การขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างก็จะทำให้หนี้สินเพิ่มสูงขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของความต้องการเงินทุนหมุนเวียนอีกด้วย

ณ สิ้นปี 2562 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจำนวนทั้งสิ้น 2.28 หมื่นล้านบาท ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับ 61.7% ทริสเรตติ้งคาดว่าหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นถึงระดับ 3.66 หมื่นล้านบาทและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะเพิ่มขึ้นถึงระดับประมาณ 70% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

### สภาพคล่องยังแข็งแกร่ง

บริษัทน่าจะจัดการกับสภาพคล่องได้แม้ระดับการก่อหนี้ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง โดยหนี้ของบริษัทประมาณ 3.4 พันล้านบาทจะครบกำหนดในปี 2563 ในขณะที่ ณ เดือนธันวาคม 2562 บริษัทมีวงเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้รวมกับเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดประมาณ 4.6 พันล้านบาท ซึ่งน่าจะเพียงพอในการรองรับหนี้ที่ครบกำหนดได้ทั้งหมด ทั้งนี้ บริษัทวางแผนจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้จำนวน 1 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดในปี 2563

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องชำระอัตราส่วนเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนทุนไม่เกิน 3 เท่า ซึ่งบริษัทปฏิบัติตามข้อกำหนดเนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัท ณ สิ้นปี 2562 อยู่ที่ประมาณ 1.9 เท่า ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวได้อย่างน้อยในช่วงเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า

### สมมติฐานพื้นฐาน

- กำลังการผลิตรวมตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าที่จ่ายไฟแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 700-800 เมกะวัตต์ในอีก 3 ปีข้างหน้า
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ระหว่าง 0.9-1.1 หมื่นล้านบาท
- อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ระหว่าง 45%-50%
- เงินลงทุนในช่วงปี 2563-2565 จะมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 1.82 หมื่นล้านบาท

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Positive" หรือ "บวก" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานตามที่คาดหวังไว้ ซึ่งจะส่งผลให้กระแสเงินสดของบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นและความสามารถในการชำระหนี้เข้มแข็งขึ้น

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมของบริษัทยังคงน่าพอใจและธุรกิจอุปกรณ์ระบบไฟฟ้ายังคงมีความแข็งแกร่ง นอกจากนี้ ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างควรมีผลการดำเนินงานที่ดีตามที่บริษัทคาดหวังไว้ และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะยังอยู่ที่ระดับประมาณ 6 เท่าอย่างต่อเนื่องในระยะเวลาที่นานพอ

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทแยลงอย่างมีสาระสำคัญ ซึ่งเหตุดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ต่ำกว่าการคาดการณ์หรือเป้าหมายที่วางไว้ หรือบริษัทลงทุนขนาดใหญ่ด้วยการก่อหนี้จำนวนมาก หรือขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างอย่างรวดเร็วจนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

|   | ณ วันที่ 31 ธันวาคม |        |        |        |        |
|---|---------------------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2562                | 2561   | 2560   | 2559   | 2558   |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม  | 7,157               | 6,447  | 4,867  | 3,283  | 4,547  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี   | 3,186               | 2,682  | 1,478  | 988    | 925    |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                                    | 4,252               | 3,382  | 1,861  | 1,229  | 927    |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | 3,288               | 2,374  | 1,138  | 748    | 675    |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว   | 923                 | 905    | 631    | 440    | 116    |
| เงินลงทุน   | 776                 | 6,303  | 4,716  | 7,697  | 5,919  |
| สินทรัพย์รวม  | 39,042              | 35,625 | 30,726 | 25,596 | 18,815 |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว  | 18,228              | 20,585 | 14,269 | 9,646  | 3,255  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว  | 11,333              | 9,500  | 10,184 | 9,749  | 8,590  |
| <b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>   |                     |        |        |        |        |
| อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)                  | 59.41               | 52.47  | 38.23  | 37.44  | 20.38  |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)   | 9.42                | 8.85   | 5.87   | 5.05   | 8.58   |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)     | 4.61                | 3.74   | 2.95   | 2.80   | 7.96   |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 4.29                | 6.09   | 7.67   | 7.85   | 3.51   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)                                     | 18.04               | 11.53  | 7.98   | 7.76   | 20.74  |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)  | 61.66               | 68.42  | 58.35  | 49.73  | 27.48  |

\* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

## บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (GUNKUL)

|   |          |
|---|----------|
| อันดับเครดิตองค์กร:   | BBB      |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:   |          |
| GUNKUL214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,819 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564 | BBB-     |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:  | Positive |

## บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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)