

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 47/2566

31 มีนาคม 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 04/03/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
17/03/64	BBB+	Stable
09/03/63	BBB	Positive
11/04/60	BBB	Stable

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า ตลอดจนความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งในธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า และความได้เปรียบจากการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรหรือบูรณาการในแนวตั้ง (Vertical Integration) ของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็ถูกลดทอนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่มีความท้าทายมากขึ้นรวมถึงความเสี่ยงจากธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการผลิตไฟฟ้าซึ่งรวมไปถึงธุรกิจกัญชงและกัญชา การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงการลดระดับภาระหนี้สินของบริษัทลงเมื่อเร็ว ๆ นี้ซึ่งช่วยเพิ่มขีดความสามารถทางการเงินในการรองรับโอกาสการลงทุนใหม่ ๆ อีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ธุรกิจผลิตไฟฟ้าสร้างกระแสเงินสดที่แน่นอน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงความแน่นอนของกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าซึ่งเป็นแหล่งสร้างกำไรและการลงทุนหลักของบริษัทเป็นสำคัญ ปัจจุบันบริษัทเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าพลังงานลมมากกว่า 100 แห่งในพื้นที่ที่หลากหลาย โดย ณ เดือนธันวาคม 2565 กำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเมื่อคิดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 600 เมกะวัตต์

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ถือเป็นสัดส่วนหลักของสินทรัพย์ที่ผลิตไฟฟ้าของบริษัทโดยมีสัดส่วนประมาณ 85% ของกำลังการผลิตรวม จากการมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำ พลังงานแสงอาทิตย์ได้รับการพิสูจน์แล้วว่าเป็นพลังงานที่ผลิตกระแสไฟฟ้าและสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงตามการคาดการณ์ได้เป็นอย่างดี ในทางตรงกันข้าม กระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้จากพลังงานลมนั้นจะคาดการณ์ได้ยากกว่าโดยธรรมชาติอันเนื่องมาจากความผันผวนของความเร็วลม อย่างไรก็ตาม การมีต้นทุนในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำก็ทำให้ผลการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจ

ในอนาคตทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) โดยเฉลี่ยของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทจะทรงตัวอยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ประมาณ 80%

ธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทมีความเสี่ยงจากการได้รับชำระเงินที่อยู่ในระดับต่ำ โดยโรงไฟฟ้าของบริษัทส่วนใหญ่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ผลิตและผู้จำหน่ายไฟฟ้าที่เป็นหน่วยงานของภาครัฐ บริษัทยังได้ทำการขยายการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคาซึ่งจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าในภาคอุตสาหกรรมที่มีความน่าเชื่อถือภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าภาคเอกชนอีกด้วย โดยกำลังการผลิตภายใต้รูปแบบดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ของกำลังการผลิตรวมของบริษัท

ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

เช่นเดียวกับบริษัทผลิตไฟฟ้าอื่น ๆ บริษัทได้ขยายธุรกิจไปในต่างประเทศในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยนอกจากการลงทุนในประเทศญี่ปุ่นและมาเลเซียแล้ว บริษัทยังเป็นเจ้าของและดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4 แห่งในประเทศเวียดนามซึ่งมีกำลังผลิตไฟฟ้ารวมกันที่ขนาด 160 เมกะวัตต์หรือคิดเป็นสัดส่วน 27% ของกำลังการผลิตรวมของบริษัทอีกด้วย

การลงทุนในประเทศเวียดนามมีความเสี่ยงของประเทศและความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับโรงไฟฟ้าที่อยู่ในประเทศไทยแม้ในประเทศเวียดนามจะมีอุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าที่เติบโตอย่างรวดเร็วก็ตาม โดยไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าในประเทศเวียดนามมีความเสี่ยงจากการถูกจำกัดการรับซื้ออันเนื่องมาจากระบบสายส่งไฟฟ้าที่ยังไม่เพียงพอ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมองว่าสถานะเครดิตของการไฟฟ้าเวียดนาม (Vietnam Electricity – EVN) นั้นไม่แข็งแกร่งเท่ากับสถานะเครดิตของผู้รับซื้อไฟฟ้าภาครัฐในประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศของบริษัทนั้นยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดย ณ เดือนธันวาคม 2565 การลงทุนในประเทศเวียดนามคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 13% ของสินทรัพย์รวมของบริษัท

การมีพันธมิตรเชิงกลยุทธ์

เมื่อเร็ว ๆ นี้บริษัทได้มีการร่วมลงทุนกับ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าชั้นนำในประเทศไทยเพื่อร่วมกันจัดตั้ง บริษัท กัลฟ์ กันกุล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (GGC) ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าที่เน้นลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนและธุรกิจด้านนวัตกรรมพลังงานต่าง ๆ ทั้งนี้ในช่วงแรกบริษัทถือหุ้นทั้งหมดใน GGC แต่ต่อมาหลังจากการปรับโครงสร้างแล้ว ทั้งบริษัทและ GULF ต่างก็เป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่เท่ากัน ณ ปัจจุบัน GGC ถือหุ้น 100% ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมจำนวน 3 แห่งที่มีขนาดกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมกันที่ขนาด 170 เมกะวัตต์ซึ่งเดิมบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นเต็ม

เนื่องจากสัดส่วนที่บริษัทถือหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง 3 แห่งลดลงเหลือ 50% ดังนั้น หนี้สินของโครงการเหล่านี้จึงถูกแยกออกไปจากงบดุลของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดว่า การลงทุนร่วมกันเป็นพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ดังกล่าวจะสร้างประโยชน์ให้แก่บริษัททั้งในด้านการเพิ่มขีดความสามารถในการลงทุนและการขยายโอกาสทางธุรกิจ

ธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีความท้าทายมากยิ่งขึ้น

ทริสเรทติ้งมองเห็นถึงโอกาสในการเติบโตของการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทยซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากโครงสร้างใหม่ของภาครัฐที่รับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียน อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในธุรกิจผลิตไฟฟ้าก็ทวีความรุนแรงมากขึ้นจากการมีผู้ประกอบการจำนวนมากตั้งแต่ขนาดเล็กลงไปจนถึงขนาดใหญ่ นอกจากนี้ อัตราค่าไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ก็มีแนวโน้มที่จะลดต่ำลงจากในอดีตอีกด้วย ทั้งนี้สำนักงานคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้มีการเปิดรับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียนจำนวนไม่เกิน 5,203 เมกะวัตต์ซึ่งรวมถึงไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมด้วย โดยโครงการเหล่านี้จะเริ่มเปิดดำเนินการในช่วงระหว่างปี 2567-2573 และทาง กกพ. ก็กำลังอยู่ในระหว่างขั้นตอนการประกาศผลผู้ชนะในเดือนเมษายน 2566 นี้

จากโอกาสดังกล่าวนี้ บริษัทได้ยื่นการเสนอจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมจำนวนหลายโครงการซึ่งมีกำลังการผลิตรวมกันมากกว่า 1,000 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ จากสมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะได้สัญญาจำหน่ายไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งใหม่ ๆ มาอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม อัตราค่าไฟฟ้าที่ค่อนข้างต่ำที่ 2.17 บาทต่อหน่วยสำหรับไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์และ 3.1 บาทต่อหน่วยสำหรับไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานลมจะเป็นปัจจัยท้าทายที่สำคัญในการทำกำไรให้อยู่ในระดับที่น่าพอใจ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ทั้งหมดจำนวน 50-100 เมกะวัตต์ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า

มีความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งในธุรกิจอุปโภคสำหรับระบบไฟฟ้า

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจจัดหาและผลิตอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าเอาไว้ได้โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีประสบการณ์ในตลาดมาเป็นเวลานานรวมทั้งการมีสินค้าที่มีความหลากหลายและครอบคลุมทุกขั้นตอนของระบบการส่งและจำหน่ายไฟฟ้า โดยแม้การแข่งขันจะมีความรุนแรง แต่ทริสเรทติ้งก็คาดว่าธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าจะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทที่ปีละประมาณ 2 พันล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้าโดยบริษัทจะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 20%

ทริสเรตติ้งมองว่าบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จากการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรเนื่องจากธุรกิจทั้ง 3 กลุ่มของบริษัทซึ่งประกอบไปด้วยธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีส่วนส่งเสริมซึ่งกันและกันโดยธรรมชาติ ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าและผู้จัดหาอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า บริษัทสามารถให้บริการแบบเบ็ดเสร็จ ณ จุดเดียว (One-stop Service) แก่เจ้าของโครงการซึ่งเป็นการช่วยเพิ่มยอดขายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า อีกทั้งยังทำให้บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนการก่อสร้างโครงการได้ดียิ่งขึ้นอีกด้วย นอกจากนี้ หากบริษัทได้สัญญาจำหน่ายไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนใหม่ ๆ ก็จะช่วยให้อัตราผลตอบแทนของธุรกิจผลิตไฟฟ้า รวมทั้งธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเติบโตขึ้นไปพร้อม ๆ กันอีกด้วย

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างคาดว่าจะเติบโตขึ้น

บริษัทยังคงสร้างผลงานในการก่อสร้างอย่างต่อเนื่องตามแผนในการนำบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจก่อสร้างเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากงานก่อสร้างของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นปีละ 2-2.4 พันล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2566-2568 จาก 1.9 พันล้านบาทในปี 2565 ซึ่งการที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญในงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ก็คาดว่าจะทำให้บริษัทได้ประโยชน์จากการพัฒนาโครงการใหม่ ๆ ที่เกิดจากโควิดรับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียนรอบใหม่

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโดยทั่วไปแล้วจะมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับต่ำและมีความผันผวนมากกว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าอันเนื่องมาจากความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องหลายประการ เช่น การแข่งขันที่รุนแรง ความล่าช้าในการประมูลงานและว่าจ้าง รวมถึงการชะลอโครงการที่ไม่คาดคิดและต้นทุนโครงการที่สูงกว่าคาด อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งเชื่อว่าการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพของบริษัทจะช่วยรักษาอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างให้ทรงตัวอยู่ได้ในระดับ 10%-15% ในช่วงระหว่างปี 2566-2568

ความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจใหม่

เมื่อเร็ว ๆ นี้บริษัทได้ลงทุนในธุรกิจใหม่คือการปลูกและการทำผลิตภัณฑ์กัญชงและกัญชา โดยปัจจุบันบริษัทกำลังทำการปลูกกัญชงและกัญชาเพื่อที่จะนำไปใช้ผลิตสินค้าต้นน้ำและกลางน้ำ เช่น ช่อดอกแห้ง น้ำมันซีบีดีแบบเต็มสเปกตรัม (Full Spectrum Cannabidiol (CBD)) และสารสกัดซีบีดี (CBD Isolate) ด้วยการใช้พื้นที่ว่างในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งหนึ่งของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังได้ถือหุ้นสัดส่วน 50% ใน บริษัท ทีเอชซีจี กรุ๊ป จำกัด (THCG) ซึ่งเป็นผู้ผลิตกัญชงและกัญชาในประเทศไทยอีกด้วย

แม้จะมีโอกาสในการเติบโต แต่ธุรกิจใหม่ดังกล่าวยังคงต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการดำเนินการต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกฎระเบียบที่ไม่ชัดเจน ทั้งนี้ อุปสงค์กัญชงและกัญชาในประเทศที่ชะลอตัวทำให้บริษัทต้องหันไปมองตลาดในต่างประเทศ เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวยังอยู่ในช่วงแรกของการพัฒนา ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าธุรกิจกัญชงและกัญชาจะสร้างรายได้ที่ไม่สูงนักที่ระดับ 100-200 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568 นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งก็ไม่ได้คาดหมายว่าบริษัทจะมีการลงทุนเชิงรุกในธุรกิจกัญชงและกัญชา และด้วยขนาดการลงทุนในปัจจุบัน ธุรกิจใหม่ดังกล่าวก็ไม่น่าจะสร้างผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ผลการดำเนินงานน่าจะยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในช่วง 3 ปีข้างหน้าจากปัจจัยสนับสนุนคือกำไรที่แน่นอนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท โดยสมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ที่มาจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมรวมกันที่จำนวน 250 เมกะวัตต์ในช่วงระหว่างปี 2566-2568 ซึ่งจะช่วยให้กำลังการผลิตรวมของโครงการโรงไฟฟ้าเมื่อคิดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 850 เมกะวัตต์

ทริสเรตติ้งคาดว่าโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ของบริษัทส่วนใหญ่จะถูกพัฒนาผ่านกิจการร่วมค้า โดยการลงทุนในรูปแบบดังกล่าวจะสร้างส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลแทนการรับรู้รายได้ ซึ่งสมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ในช่วง 7.2-8.2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568 โดยลดลงจาก 9.4 พันล้านบาทในปี 2564 ซึ่งเป็นผลจากการแยกรายได้ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง 3 แห่งออกไปจากงบการเงินรวมของบริษัท

ในภาพรวมนั้นทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA อยู่ที่ระดับ 3.7-4 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568 ซึ่งลดลงจากระดับสูงสุดที่ 4.7 พันล้านบาทในปี 2564 ทั้งนี้ การลดลงของ EBITDA นั้นเกิดจากการลดสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง 3 แห่ง ในขณะที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนที่สร้างใหม่นั้นต้องใช้เวลาในการพัฒนามากกว่าจะสร้างผลกำไรได้ ทั้งนี้ EBITDA Margin ของบริษัทน่าจะทรงตัวอยู่

ที่ระดับประมาณ 50% ในช่วงประมาณการภายใต้การคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทจะยังมีผลการดำเนินงานที่ดีต่อไป

ภาระหนี้สินน่าจะอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

การลดสัดส่วนความเป็นเจ้าของของบริษัทในโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง 3 แห่งไม่เพียงแต่จะทำให้บริษัทได้รับเงินสดจำนวน 5 พันล้านบาท แต่ยังช่วยให้บริษัทไม่ต้องนับรวมหนี้สินของโครงการเหล่านี้ที่จำนวนประมาณ 6.3 พันล้านบาทอีกด้วย ทั้งนี้ การลดระดับหนี้สินดังกล่าวและกลยุทธ์ของบริษัทที่จะพัฒนาโครงการลงทุนใหม่ ๆ ส่วนใหญ่ผ่านกิจการร่วมค้าจะช่วยทำให้บริษัทไม่ต้องเผชิญกับภาระหนี้ที่สูงเกินไปและยังช่วยให้บริษัทสามารถขยายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าได้อย่างคล่องตัวอีกด้วย

ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและกิจการร่วมทุนของบริษัทจะอยู่ในช่วง 2.5-3 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568 ซึ่งจะช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 4 เท่าและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนน่าจะแกว่งตัวอยู่ที่ระดับประมาณ 50% ในช่วงเวลาประมาณการ

การดำเนินงานไม่น่าจะได้รับผลกระทบจากประเด็นด้านกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม

ปัจจุบันบริษัทมีประเด็นในด้านกฎหมายเกี่ยวกับการเพิกถอนโฉนดที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งหนึ่งของบริษัท โดยผู้บริหารของบริษัทคาดว่ากรณีเลวร้ายที่สุดน่าจะเป็นการที่บริษัทต้องตัดจำหน่ายที่ดินดังกล่าวซึ่งบริษัทถือกรรมสิทธิ์อยู่ออกไป ซึ่งในกรณีนี้โรงไฟฟ้าพลังงานลมดังกล่าวจะยังสามารถดำเนินงานต่อไปได้โดยผ่านการเช่าที่ดิน ทั้งนี้เนื่องจากประเด็นด้านกฎหมายดังกล่าวยังไม่มีความไม่แน่นอนและน่าจะต้องใช้ระยะเวลานาน จึงไม่น่าจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทในระยะเวลายาวไกลนี้

โครงสร้างหนี้

ณ เดือนธันวาคม 2565 หนี้เงินกู้รวมของบริษัทซึ่งไม่นับรวมหนี้สินตามสัญญาเช่ามีจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 1.47 หมื่นล้านบาทซึ่งจำนวน 1.01 หมื่นล้านบาทถือเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) โดยประกอบด้วยหนี้เงินกู้ที่มีหลักประกันของบริษัทและหนี้เงินกู้ทั้งหมดของบริษัทย่อยต่าง ๆ ทำให้อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 69% ซึ่งส่งผลทำให้เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีความด้อยสิทธิกว่าเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากลำดับสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

สภาพคล่องน่าจะยังบริหารจัดการได้

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงบริหารจัดการสภาพคล่องได้อย่างเหมาะสมต่อไป โดยบริษัทมีหนี้ประมาณ 2.3 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระภายในปี 2566 นี้ ในขณะที่ ณ เดือนธันวาคม 2565 บริษัทมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ร่วมกับเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดประมาณ 5.6 พันล้านบาทซึ่งน่าจะเพียงพอรองรับภาระหนี้ที่จะครบกำหนดได้ทั้งหมด ทั้งนี้ บริษัทวางแผนจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้จำนวนประมาณ 0.9 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนเมษายน 2566 นี้

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องชำระอัตราส่วนเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนทุนไม่เกิน 3 เท่า ซึ่ง ณ เดือนธันวาคม 2565 บริษัทปฏิบัติตามข้อกำหนดเนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ 0.9 เท่า ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวต่อไปได้ตลอดช่วงเวลาประมาณการ

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานที่สำคัญ ๆ ของทริสเรทติ้งในช่วงระหว่างปี 2566-2568 มีดังนี้

- กำลังการผลิตรวมตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าเมื่อคิดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 850 เมกะวัตต์ในอีก 3 ปีข้างหน้า
- บริษัทจะได้รับสัญญาก่อสร้างใหม่จำนวน 2 พันล้านบาทต่อปี
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ที่ 7.2-8.2 พันล้านบาทต่อปี
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับประมาณ 50%
- เงินลงทุนรวมจะอยู่ในช่วง 2.5-3 พันล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจต่อไป อีกทั้งจะสร้างกระแสเงินสดจำนวนมากและมั่นคงได้ตามที่วางแผนไว้ ในขณะที่ธุรกิจอื่น ๆ ของบริษัทจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในช่วงประมาณการด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่ากำไรและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทจะยังคงสอดคล้องกับประมาณการของทริสเรทติ้ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทดีกว่าประมาณการของทริสเรทติ้งหรือระดับกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้สินของบริษัทยังปรับตัวดีขึ้นต่อไป ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงอย่างมีสาระสำคัญ ซึ่งเหตุดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ต่ำกว่าการคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญหรือบริษัทมีการลงทุนขนาดใหญ่โดยการก่อหนี้จำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2565	2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	7,554	9,380	8,727	7,157	6,447
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,233	3,165	2,235	3,186	2,682
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,639	4,706	3,714	4,252	3,382
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,493	3,577	2,734	3,286	2,320
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	872	973	915	923	905
เงินลงทุน	857	3,017	3,505	776	6,303
สินทรัพย์รวม	32,331	42,485	46,032	39,042	35,625
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	11,621	21,627	21,155	18,228	20,585
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	14,140	13,283	12,475	11,333	9,500
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	48.17	50.17	42.55	59.41	52.47
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	6.51	7.98	6.01	9.42	8.85
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.17	4.84	4.06	4.61	3.74
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.19	4.60	5.70	4.29	6.09
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	21.45	16.54	12.93	18.03	11.27
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	45.11	61.95	62.90	61.66	68.42

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท กันกุลเอ็นเจียริง จำกัด (มหาชน) (GUNKUL)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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