

ข่าวเผยแพร่

No. 67/2560
11 เมษายน 2560

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กร "บ. กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง" ที่ "BBB" ด้วยแนวโน้ม "Stable"

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประวัติผลการดำเนินงานที่มีมาอย่างยาวนานของบริษัทในการจัดหาอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าทั้งภาครัฐและภาคเอกชน รวมถึงประสบการณ์ในการพัฒนาและบริหารโครงการโรงไฟฟ้า และการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรหรือบูรณาการในแนวตั้ง (Vertical Integration) การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงกระแสเงินสดที่สามารถคาดการณ์ได้ของธุรกิจไฟฟ้าและแนวโน้มเชิงบวกของอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงจากความเสี่ยงด้านการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าและระดับการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากแผนการลงทุนขนาดใหญ่ของบริษัทในช่วงหลายปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมของบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจและสร้างกระแสเงินสดได้อย่างที่วางแผนไว้นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะดำเนินโครงการต่าง ๆ ที่ยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างได้ตามแผนและได้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ ส่วนธุรกิจดั้งเดิมของบริษัทในฐานะผู้จัดหาอุปกรณ์ระบบไฟฟ้านั้นจะยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ อย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกลดลงได้หากผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ต่ำกว่าที่คาดการณ์หรือเป้าหมายที่วางไว้ หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงซึ่งอาจจะมีสาเหตุมาจากการที่ไม่สามารถสร้างกระแสเงินสดได้อย่างเพียงพอ หรือมีการลงทุนโดยใช้เงินจำนวนมาก หรือมีต้นทุนในการก่อสร้างที่สูงกว่าคาด

บริษัทกันกุลเอ็นจิเนียริ่งก่อตั้งในปี 2525 โดยนายกำกุล ดำรงปิยวุฒิ เพื่อดำเนินธุรกิจจัดหาอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า ในปี 2553 บริษัทได้ขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและธุรกิจไฟฟ้า รวมทั้งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สิ้นเดือนมีนาคม 2560 ตระกูลดำรงปิยวุฒิยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่โดยถือหุ้นประมาณ 54% ในบริษัท ธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าสร้างรายได้หลักให้แก่บริษัทโดยคิดเป็นประมาณ 60% ของรายได้ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ตามมาด้วยธุรกิจก่อสร้าง (34%) และธุรกิจไฟฟ้า (6%) อย่างไรก็ตาม ธุรกิจไฟฟ้าจะกลายเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัทในไม่ช้าโดยจะสร้างรายได้มากกว่าครึ่งหนึ่งของรายได้รวมภายใน 3 ปีข้างหน้า

อันดับเครดิตสะท้อนถึงประวัติผลการดำเนินงานที่มีมาอย่างยาวนานของบริษัทในการจัดหาอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า ซึ่งเป็นธุรกิจดั้งเดิม บริษัทมีสถานะทางการตลาดที่มั่นคงจากการมีประสบการณ์ในธุรกิจมาอย่างยาวนานมากกว่า 30 ปี บริษัทให้บริการจัดหาสินค้าที่หลากหลายครอบคลุมทุกขั้นตอนของระบบการส่งและจำหน่ายไฟฟ้าแก่ลูกค้าทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ประวัติการดำเนินงานที่ยาวนานและการมีสินค้าที่หลากหลายช่วยสร้างความสามารถในการแข่งขันให้แก่บริษัทซึ่งส่งผลให้ธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้ามีอัตรากำไรที่ค่อนข้างมั่นคง ด้วยธุรกิจหลักที่มีความเข้มแข็ง บริษัทจึงขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในปี 2553 ซึ่งทำให้บริษัทมีสถานะทางการแข่งขันในธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าที่ดีขึ้นเพราะธุรกิจทั้งสองมีส่วนเสริมซึ่งกันและกันโดยธรรมชาติ อย่างไรก็ตาม ลักษณะงานของบริษัทยังมีขอบเขตจำกัดจากการที่สัญญาจ้างส่วนใหญ่เป็นงานรับเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเสร็จ (Turnkey) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์หลายแห่งในประเทศไทย

ในการพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าว ทริสเรตติ้งยังให้ความสำคัญกับประสบการณ์ของบริษัทในการพัฒนาและดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจำนวนมากด้วย ทั้งนี้ บริษัทเข้าสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้าผ่านบริษัทย่อย 2 แห่งในปี 2553 โดยได้พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 10 แห่งซึ่งมีกำลังการผลิตรวมตามสัญญาราว 57 เมกะวัตต์ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เหล่านี้เริ่มผลิตกระแสไฟฟ้าในช่วงปี 2554-2556 ซึ่งทริสเรตติ้งมองว่าเป็นสิ่งที่ทำให้บริษัทอยู่ในสถานะที่ดีขึ้นจากการมีบูรณาการในแนวตั้ง ต่อมาบริษัทได้ขายหุ้นส่วนใหญ่ในบริษัทย่อยทั้ง 2 แห่งดังกล่าวและนำเงินที่ได้ไปขยายธุรกิจผลิตไฟฟ้าตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นมา

บริษัทได้เร่งสร้างพอร์ตโรงไฟฟ้าขึ้นอีกครั้งโดยได้ลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อีกหลายโครงการ รวมถึงได้เริ่มพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาด้วย กำลังการผลิตรวม (หรือกำลังการผลิตตามสัญญาที่คิดตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของในโรงไฟฟ้าของบริษัท) ในปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 468 เมกะวัตต์ (Megawatts Equity -- MWe) ซึ่งประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 36 โครงการ (298 MWe) และโรงไฟฟ้าพลังงานลมจำนวน 5 โครงการ (170 MWe) ส่วนโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการผลิตแล้วนั้นประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 32 โครงการ (91 MWe) และโรงไฟฟ้าพลังงานลม 3 โครงการ (60 MWe) ที่เหลืออีก 317 MWe ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 4 โครงการและโรงไฟฟ้าพลังงานลม 2 โครงการซึ่งยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างและพัฒนา

อันดับเครดิตของบริษัทได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่มีความเสี่ยงในระดับที่ยอมรับได้อันเนื่องมาจากการมีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้และแนวโน้มในเชิงบวกของธุรกิจพลังงานทดแทน โรงไฟฟ้าที่ดำเนินการแล้วของบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้จ่ายไฟฟ้าหลายรายที่เป็นหน่วยงานภาครัฐซึ่งในแต่ละสัญญามีการระบุราคาซื้อขายไฟฟ้าไว้ชัดเจนแล้ว ความเสี่ยงในการชำระเงินของผู้รับซื้อไฟฟ้าก็อยู่ในระดับต่ำ ในส่วนของผลการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทที่ผ่านมาน่าพอใจ โดยนับตั้งแต่เริ่มดำเนินการผลิต ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ส่วนใหญ่ของบริษัทสูงกว่าปริมาณไฟฟ้าที่คาดว่าจะผลิตได้ตามความน่าจะเป็นที่ 50% (ระดับ P50) ในขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานลม 3 แห่งแรกของบริษัทสามารถผลิตไฟฟ้าได้สูงกว่าปริมาณไฟฟ้าที่คาดว่าจะผลิตได้ตามความน่าจะเป็นที่ระดับ P90

ในทางกลับกัน อันดับเครดิตถูกลดทอนลงจากความเสี่ยงด้านการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมและแสงอาทิตย์ของบริษัท อนึ่ง บริษัทกำลังพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม 2 แห่งในจังหวัดนครราชสีมาโดยมีกำลังการผลิตตามสัญญา รวม 110 MWe โดยโครงการแรกมีกำหนดจะเริ่มผลิตได้ในช่วงปลายปี 2560 ในขณะที่อีกโครงการหนึ่งจะเริ่มผลิตได้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แล้ว การดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมมีความเสี่ยงที่สูงกว่าทั้งความซับซ้อนจากการก่อสร้างและการติดตั้งอุปกรณ์หลักซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนบานปลายและเกิดความล่าช้าของโครงการ นอกจากนี้ การดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังงานลมยังมีความเสี่ยงในเรื่องความไม่แน่นอนของความเร็วลมของกระแสลมซึ่งอาจมีผลกระทบต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้และกระแสเงินสดจากโครงการอีกด้วย ทั้งนี้ แม้ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทที่ผ่านมาจะเป็นที่น่าพอใจ แต่ผลการดำเนินงานในระยะยาวยังคงได้รับการพิสูจน์ต่อไป นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในประเทศญี่ปุ่นจำนวน 4 แห่งโดยมีกำลังการผลิตตามสัญญา รวม 207 MWe ซึ่ง 2 โครงการแรกจะเริ่มผลิตไฟฟ้าได้ในช่วงปี 2561 และปี 2562 ในขณะที่อีก 2 โครงการยังอยู่ในช่วงการพัฒนา ในกรณีนี้ บริษัทมีความเสี่ยงด้านการก่อสร้างเนื่องจากการพัฒนาที่ต้องใช้ระยะเวลาอันอาจทำให้ต้นทุนการก่อสร้างสูงกว่าคาดและจะกระทบต่อผลตอบแทนในการลงทุนได้

อันดับเครดิตยังถูกลดทอนลงจากการก่อหนี้ในระดับสูงด้วยเช่นกัน โดยสินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้นมากกว่า 3 เท่า นับตั้งแต่ปี 2557 บริษัทอยู่ระหว่างการเปลี่ยนจากธุรกิจการค้าและผลิตอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าไปสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้าทำให้บริษัทมีการก่อหนี้ในระดับสูง โดยบริษัทกำลังดำเนินการตามแผนลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนซึ่งต้องใช้เงินลงทุนขนาดใหญ่ในช่วง 5 ปีข้างหน้า โรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทจำนวน 2 โครงการต้องการเงินลงทุนประมาณ 8,800 ล้านบาท ส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4 โครงการในประเทศญี่ปุ่นต้องการเงินลงทุนประมาณ 24,000 ล้านบาท และใช้ระยะเวลานานกว่าจะสร้างผลกำไร บริษัทมีการลงทุนที่เพิ่มขึ้นมากกว่ากระแสเงินสดที่ได้จากโครงการโรงไฟฟ้าในปัจจุบัน ซึ่งทำให้บริษัทมีความจำเป็นที่จะต้องใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกสำหรับโครงการใหม่ ทั้งนี้ บริษัทวางแผนจัดหาเงินทุนเพื่อรองรับการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ด้วยเงินกู้ระยะยาวซึ่งจะทำให้ระดับการก่อหนี้ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง โดยที่ความสำเร็จในการดำเนินโครงการจะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิต ในอนาคตบริษัทมีแนวโน้มที่จะพัฒนาโครงการอื่น ๆ เพิ่มเติมอีกจากกลยุทธ์ที่จะมุ่งเน้นธุรกิจพลังงาน ทั้งนี้ การก่อหนี้ในระดับสูงเป็นปัจจัยลดทอนอันดับเครดิตของบริษัท

รายได้ของบริษัทอยู่ในระดับ 2,000-4,500 ล้านบาทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 5,000-6,000 ล้านบาท ในช่วง 3 ปีข้างหน้าจากแรงหนุนของธุรกิจผลิตไฟฟ้า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) เพิ่มขึ้นเป็น 26.4% ในปี 2559 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ประมาณ 15% ธุรกิจผลิตไฟฟ้าซึ่งมีผลตอบแทนสูงช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้แก่บริษัท โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอยู่ในระดับ 30%-50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าอันเนื่องมาจากสัดส่วนรายได้ธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่จะเพิ่มสูงขึ้น กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 3,000 ล้านบาทภายในปี 2562 ส่วนการก่อหนี้จะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในอีกไม่กี่ปีข้างหน้าในช่วงการลงทุนขนาดใหญ่ ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจาก 57.9% ในปี 2559 เป็นประมาณ 70% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้จะลดต่ำลงจากระดับปัจจุบันในช่วงการลงทุน อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะลดลงเหลือ 2.5-3 เท่า จาก 3.9 เท่าในปี 2559 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ในระดับ 4%-7% เมื่อเทียบกับ 5.6% ในปี 2559

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (GUNKUL)

อันดับเครดิตองค์กร:
แนวโน้มอันดับเครดิต:

BBB
Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ www.trisrating.com

ติดต่อ santaya@trisrating.com โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใด ๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้ในการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ 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>