

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ที่บททวนล่าสุด: 28/03/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิ้นจ
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 มัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่มั่นคงจากสินทรัพย์ในการผลิตไฟฟ้ารวมถึงประโยชน์จากการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนจากความเสี่ยงจากธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่ใช่การผลิตไฟฟ้า และระดับหนี้สินที่อาจเพิ่มขึ้นจากแผนการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดที่มั่นคงจากสินทรัพย์ในการผลิตไฟฟ้า

อันดับเครดิตได้รับการสนับสนุนจากกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ในระดับสูง อันเป็นผลจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัท โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับหน่วยงานไฟฟ้าภาครัฐ (คิดเป็น 80% ของกำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการถือหุ้นของโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานแล้ว) และลูกค้าในภาคอุตสาหกรรมรายใหญ่หลายราย (อีก 20%) ซึ่งการมีผู้รับซื้อไฟฟ้าที่น่าเชื่อถือก็ช่วยลดความเสี่ยงจากคู่สัญญาให้อยู่ในระดับต่ำ

นอกจากนี้ บริษัทยังกระจายการลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายพื้นที่และเลือกลงทุนในสินทรัพย์ผลิตไฟฟ้าที่ความเสี่ยงต่ำ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีเสถียรภาพ ปัจจุบันบริษัทเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าพลังงานลมมากกว่า 100 แห่ง ทั้งในประเทศและต่างประเทศ จึงช่วยลดการพึ่งพิงโครงการใดโครงการหนึ่งได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ บริษัทมีกำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเมื่อคิดตามสัดส่วนการถือหุ้นในโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานแล้วรวมทั้งสิ้นประมาณ 590 เมกะวัตต์ โดย 86% มาจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งมีความเสี่ยงในการดำเนินงานต่ำ ส่วนที่เหลือ 14% เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานลม ซึ่งแม้จะคาดการณ์ปริมาณกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ยากกว่า แต่ยังมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจจากต้นทุนการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำ

บริษัทมีโรงไฟฟ้าหลายแห่งในต่างประเทศ รวมถึงโรงไฟฟ้าขนาด 160 เมกะวัตต์ในประเทศเวียดนาม ซึ่งทริสเรทติ้งประเมินว่ามีความเสี่ยงสูงกว่าจากความเสี่ยงประเทศ กฎระเบียบ และการจำกัดปริมาณรับซื้อไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งพิจารณาว่าความเสี่ยงจากการลงทุนในประเทศเวียดนามยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยพิจารณาจากประวัติผลการดำเนินงานและการชำระหนี้จากผู้รับซื้อไฟฟ้า

ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังมีผลการดำเนินงานที่ดี สร้างรายได้ที่ปีละ 2.2-2.3 พันล้านบาท โดยมีอัตราร่วม EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) ประมาณ 85% ในช่วงปี 2568-2570 สำหรับประเด็นด้านกฎหมายเกี่ยวกับการเพิกถอนโฉนดที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งหนึ่งของบริษัท แม้ยังไม่มีข้อยุติ แต่ไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากขนาดการลงทุนของโครงการดังกล่าวค่อนข้างเล็ก (คิดเป็นเพียง 3% ของกำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการถือหุ้นของโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานแล้ว)

การดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรช่วยสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงได้รับประโยชน์จากการผสานพลังของ 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจผลิตไฟฟ้า ธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า และธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง การที่บริษัทเป็นทั้งผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าและผู้จัดหาอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า ช่วยให้สามารถให้บริการแบบ One-stop Service แก่เจ้าของโครงการได้อย่างครบวงจร นอกจากนี้ ยังช่วยให้บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนการก่อสร้างโครงการได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นอีกด้วย

ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในธุรกิจจัดหาและผลิตอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าได้รับแรงสนับสนุนจากการมีชื่อเสียงในตลาดที่สั่งสมมายาวนาน รวมทั้งการมีสินค้าที่หลากหลายและครอบคลุมความต้องการของลูกค้า ทริสเรทติ้งคาดว่า ธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าจะสร้างรายได้ปีละ 2.3-2.4 พันล้านบาท และมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 20% ในช่วงปี 2568-2570

ส่วนธุรกิจรับเหมาก่อสร้างนั้นทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นในโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ของภาครัฐ ตลอดจนโครงการของภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องกับพลังงานหมุนเวียน ทั้งนี้ ประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากงานก่อสร้างของบริษัทน่าจะอยู่ที่ระดับ 2-2.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงประมาณการ และมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 15%

ความเสี่ยงจากธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่ใช่การผลิตไฟฟ้า

ธุรกิจอื่น ๆ ของบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้องกับการผลิตไฟฟ้ามีความเสี่ยงสูงกว่า โดยธุรกิจอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีความเสี่ยงด้านอุปสงค์ เนื่องจากต้องพึ่งพาโครงการของลูกค้าทั้งภาครัฐและเอกชน ในขณะที่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างก็ยังคงเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรง ความล่าช้าในการประมูลงานและล่าช้า รวมถึงความเสี่ยงที่ต้นทุนโครงการอาจบานปลายโดยไม่คาดคิด ส่งผลให้อัตรากำไรอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำและมีความผันผวนมากกว่าธุรกิจอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม ธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับการผลิตไฟฟ้าของบริษัทยังคงมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจมาโดยตลอด

ระดับหนี้สินคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น แต่ยังคงบริหารจัดการได้

จากประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้ง คาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วง 5 ปีข้างหน้า เนื่องจากแผนลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมกำลังการผลิตรวม 832 เมกะวัตต์ โดยโครงการเหล่านี้คาดว่าจะใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในช่วงปี 2570-2572

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงบริหารจัดการระดับหนี้สินด้วยความระมัดระวัง โดยในประมาณการกรณีพื้นฐานได้มีสมมติฐานว่าบริษัทจะพัฒนาโครงการใหม่เหล่านี้ผ่านกิจการร่วมค้า (Joint Venture) เป็นหลักเพื่อหลีกเลี่ยงการก่อหนี้สินในระดับที่สูงเกินไป เมื่อพิจารณาจากค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนที่คาดว่าจะอยู่ที่ปีละ 0.7-1.2 พันล้านบาทในช่วงปี 2568-2570 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทก็อาจเพิ่มขึ้นเป็น 4.8 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนน่าจะทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 50% ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งยังไม่ได้รวมเงินลงทุนจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในรอบ 2 ไร่ในประมาณการเนื่องจากผลการประมูลยังอยู่ระหว่างการพิจารณาโดยภาครัฐ

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในแต่ละธุรกิจ โดยในภาพรวมคาดว่าจะรายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ที่ 8.7-9.1 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2570 ด้วย EBITDA Margin ที่คาดว่าจะอยู่ในช่วง 34%-35% บริษัทก็น่าจะมี EBITDA ที่ประมาณ 3 พันล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ โครงการใหม่ขนาด 832 เมกะวัตต์คาดว่าจะเริ่มสร้างผลตอบแทนหลังจากปี 2569 เป็นต้นไป

มีสภาพคล่องเพียงพอ

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะบริหารจัดการสภาพคล่องได้อย่างเพียงพอ โดยบริษัทมีหนี้จำนวน 4.6 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระภายในปี 2568 นี้ ขณะที่ ณ เดือนธันวาคม 2567 บริษัทมีแหล่งสภาพคล่องรวม 5.6 พันล้านบาท ประกอบไปด้วยเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดจำนวน 1.2 พันล้านบาท และวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีก 4.4 พันล้านบาท ซึ่งน่าจะเพียงพอให้บริษัทสามารถรองรับภาระหนี้สินที่จะครบกำหนดได้

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนเงินกู้ออกเบียดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนทุนไม่เกิน 3 เท่า ซึ่งทริสเรทติ้งเชื่อว่าในระยะ 3 ปีข้างหน้าบริษัทจะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวต่อไปได้

โครงสร้างหนี้

ณ เดือนธันวาคม 2567 หนี้สินรวมของบริษัทซึ่งไม่นับรวมหนี้สินตามสัญญาเช่ามีจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 1.58 หมื่นล้านบาท โดยจำนวน 1.25 หมื่นล้านบาทเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) ซึ่งประกอบด้วยหนี้เงินกู้ที่มีหลักประกันของบริษัทและหนี้เงินกู้ทั้งหมดของบริษัทย่อยต่าง ๆ ดังนั้น อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 79% ส่งผลให้เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่มีสถานะที่เสียเปรียบกว่าเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากลำดับสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานหลักที่ทริสเรทติ้งใช้สำหรับประมาณการกรณีพื้นฐานในช่วงปี 2568-2570 มีดังนี้

- บริษัทจะได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จากภาคเอกชนเพิ่มอีก ด้วยกำลังการผลิตทั้งสิ้น 120 เมกะวัตต์
- บริษัทจะได้รับสัญญาก่อสร้างใหม่ที่มีจำนวน 2 พันล้านบาทต่อปี
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ที่ 8.7-9.1 พันล้านบาทต่อปี
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 34%-35%
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนรวมจะอยู่ที่ 0.7-1.2 พันล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจและสอดคล้องกับประมาณการ โดยโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ที่บริษัทดำเนินการอยู่ในปัจจุบันจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานและสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงได้ต่อไป ส่วนโรงไฟฟ้าใหม่ก็จะพัฒนาได้ตามแผนที่วางไว้ นอกจากนี้ ธุรกิจอื่น ๆ ของบริษัทก็ยังคงมีผลการดำเนินงานที่ดีด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษานี้สินให้อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ตลอดช่วงการพัฒนาโครงการใหม่ ๆ ที่กำลังดำเนินการอยู่

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังไม่น่าจะเกิดขึ้นในเร็ว ๆ นี้ แต่ก็อาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีฐานกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจนทำให้ระดับของกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้มีความแข็งแกร่งเพิ่มมากขึ้น ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะการเงินของบริษัทถดถอยลงอย่างมีสาระสำคัญ ซึ่งอาจเกิดจากการลงทุนโดยการก่อหนี้จำนวนมาก และ/หรือ ผลการดำเนินงานของธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการผลิตไฟฟ้าต่ำกว่าการคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2567	2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	9,569	7,717	7,554	9,380	8,727
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,568	2,382	2,233	3,165	2,235
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,210	3,215	3,639	4,706	3,714
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,155	2,350	2,493	3,577	2,734
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	720	690	872	973	915
เงินลงทุน	713	2,590	857	3,017	3,505
สินทรัพย์รวม	32,704	32,850	32,331	42,485	46,032
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	14,126	13,069	11,621	21,627	21,155
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	13,880	13,990	14,140	13,283	12,475
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	33.5	41.7	48.2	50.2	42.6
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	8.5	8.0	6.5	8.0	6.0
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.5	4.7	4.2	4.8	4.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.4	4.1	3.2	4.6	5.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	15.3	18.0	21.5	16.5	12.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	50.4	48.3	45.1	62.0	62.9

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

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. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria