

# บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 65/2564

26 สิงหาคม 2564

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 26/04/64

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับเครดิต | แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตฟิซิง |
|----------|--------------|---------------------------------|
| 26/04/64 | A            | Alert Negative                  |
| 25/12/61 | A            | Stable                          |

### ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งยกเลิก "เครดิตฟิซิง" แนวโน้ม "Negative" หรือ "ลบ" ที่ให้ไว้แก่อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 26 เมษายน 2564 และคงอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทที่ระดับ "A" และอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ "A-" พร้อมกำหนดแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น "Stable" หรือ "คงที่" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2.5 หมื่นล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระหนี้และ/หรือขยายธุรกิจ

การยกเลิกเครดิตฟิซิงดังกล่าวสืบเนื่องมาจากผลของการเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ซึ่งบริษัท ใช้เงินลงทุนไปทั้งสิ้น 4.86 หมื่นล้านบาทต่ำกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้เดิมที่จำนวน 1.2-1.7 แสนล้านบาท ในกรณีนี้ บริษัทได้ซื้อหุ้นในบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ เพิ่มขึ้นในสัดส่วน 23.32% ซึ่งส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในบริษัทแห่งนี้เพิ่มขึ้นเป็น 42.25% นอกจากนี้ บริษัทยังได้ซื้อหุ้นของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส ในสัดส่วนเล็กน้อยจากการเสนอซื้อดังกล่าว

ทริสเรตติ้งเห็นว่าสถานะทางการเงินของบริษัทหลังการซื้อหุ้นของบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ นั้นยังคงสอดคล้องกับอันดับเครดิตที่ได้รับ การถือหุ้นในสัดส่วน 42.25% ในบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ นั้นจะทำให้บริษัทได้รับส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้ ในช่วงปี 2561-2563 บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ มีกำไรสุทธิโดยเฉลี่ยประมาณ 1.12 หมื่นล้านบาทต่อปีและจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยที่จำนวน 8.6 พันล้านบาทต่อปี

หลังการซื้อหุ้นของบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทน่าจะเพิ่มสูงขึ้นเป็นประมาณ 10 เท่าในปี 2564 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นโดยลดลงมาอยู่ที่ระดับ 8-9 เท่าในช่วงปี 2565-2566 เมื่อมีการรับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ เต็มจำนวนแล้ว นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ได้ต่อไปด้วย

อันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทซึ่งต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ขั้นนั้นสะท้อนถึงลักษณะการด้อยสิทธิทางโครงสร้าง (Structural Subordination) ของหุ้นกู้เมื่อเปรียบเทียบกับเงินกู้ของบริษัทย่อย ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2564 หนี้เงินกู้รวมของบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 1.62 แสนล้านบาทซึ่งประมาณ 1.2 แสนล้านบาทเป็นหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทย่อยซึ่งถือเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) ทำให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 74% สูงกว่าเกณฑ์ของทริสเรตติ้งที่ระดับ 50% ส่งผลให้เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันมีความด้อยสิทธิกว่าเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากลำดับสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัทตาม "เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้" ของทริสเรตติ้ง

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทจะมีการดำเนินงานอย่างราบรื่นและสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ตามแผน ในขณะที่โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างนั้นจะสามารถเปิดดำเนินงานได้ตามกำหนดการ ทั้งนี้ สถานะทางการเงินของบริษัทหลังจากรวมผลการดำเนินงานของบริษัทอินทัช โฮลดิ้งส์ แล้วนั้นไม่น่าจะ

แตกต่างไปจากการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งอย่างมีนัยสำคัญ

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทปรับตัวดีขึ้นและทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่า 8 เท่าได้อย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากโครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการพัฒนาของบริษัทล่าช้าไปจากกำหนดการอย่างมีนัยสำคัญจนกระทบต่อกระแสเงินสดที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ การลงทุนขนาดใหญ่โดยการก่อหนี้จำนวนมากจนทำให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญก็อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตได้

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

**บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (GULF)**

|  |               |
|--|---------------|
| <b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>   | <b>A</b>      |
| <b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>   |               |
| GULF221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2565            | A-            |
| GULF238A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ไตรถอนปี 2566            | A-            |
| GULF241A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไตรถอนปี 2567            | A-            |
| GULF258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไตรถอนปี 2568            | A-            |
| GULF261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2569            | A-            |
| GULF278A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2570            | A-            |
| GULF291A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2572            | A-            |
| GULF308A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2573            | A-            |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 25,000 ล้านบาท ไตรถอนภายใน 10 ปี | A-            |
| <b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>  | <b>Stable</b> |

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตที่มีค่าแสดงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อมูลผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)