

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

ครั้งที่ 96/2562

27 มิถุนายน 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 29/06/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
30/06/60	AAA	Stable

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ที่ระดับ "AAA" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญของ กฟผ. ในฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจที่รับผิดชอบการจัดหาไฟฟ้าและระบบส่งไฟฟ้าของประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วยการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในประเทศ และเป็นเจ้าของระบบส่งไฟฟ้าแรงสูงทั่วประเทศแต่เพียงผู้เดียว ในการประเมินอันดับเครดิตดังกล่าวยังได้พิจารณาถึงฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ กฟผ. และการสนับสนุนจากรัฐบาลไทย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีบทบาทสำคัญในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศ

สถานะทางธุรกิจของ กฟผ. สะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญของ กฟผ. ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย โดย กฟผ. เป็นรัฐวิสาหกิจที่สำคัญในการผลิตและจัดหาไฟฟ้าให้แก่ประเทศ เนื่องจากอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทยมีโครงสร้างที่เป็นแบบผู้ซื้อไฟฟ้ารายเดียว (Enhanced Single Buyer Model) ดังนั้น กฟผ. จึงเป็นหน่วยงานหลักในการผลิตไฟฟ้าและรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชน โดย กฟผ. จำหน่ายไฟฟ้าแบบขายส่งให้แก่ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ผ่านระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงที่ครอบคลุมทั่วประเทศ

ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2562 กฟผ. เป็นเจ้าของและดำเนินงานโรงไฟฟ้า 45 แห่ง โดยมีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 14,533 เมกะวัตต์ คิดเป็น 34.2% ของกำลังการผลิตที่พึ่งพิงได้ในประเทศไทย โดยกำลังการผลิตไฟฟ้าส่วนที่เหลือนั้นเป็นการรับซื้อจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนในประเทศไทย 56.6% และนำเข้าจากสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และประเทศมาเลเซีย (9.1%)

เนื่องจาก กฟผ. เป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย กฟผ. จึงเป็นผู้บริหารศูนย์ควบคุมระบบกำลังไฟฟ้าแห่งชาติ (National Control Center) เพื่อควบคุมกระแสไฟฟ้าให้เพียงพอสำหรับความต้องการไฟฟ้าของทั้งประเทศอีกด้วย โดยโรงไฟฟ้าทั้งหมดที่เชื่อมต่อกับระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงของ กฟผ. ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าของ กฟผ. ตลอดจนโรงไฟฟ้าของภาคเอกชนและโรงไฟฟ้าจากประเทศเพื่อนบ้านที่ขายไฟฟ้าให้แก่ประเทศไทยล้วนอยู่ภายใต้การบริหารของศูนย์ควบคุมระบบกำลังไฟฟ้าแห่งชาติดังกล่าว

ประวัติการบริหารจัดการระบบไฟฟ้าในไทยเป็นที่ยอมรับ

กฟผ. มีประวัติผลงานที่ได้รับการยอมรับโดยมีประสบการณ์ในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าหลากหลายประเภทมาเกือบ 50 ปี ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2562 กฟผ. เป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวม 7,358 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าพลังความร้อน 3,647 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าพลังน้ำ 3,488 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนและโรงไฟฟ้าน้ำมันดีเซล 40 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีความเชี่ยวชาญในระดับสูงและมีผลงานที่ได้รับการยอมรับในการบริหารจัดการระบบไฟฟ้าของประเทศไทย

รายได้ที่แน่นอนจากลูกค้าที่มีความน่าเชื่อถือ

ไฟฟ้าที่ กฟผ. ผลิตและจัดหาเกือบทั้งหมดจะจำหน่ายต่อให้แก่ กฟภ. (ได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ "AAA" โดยทริสเรตติ้ง) (70.4%) และ กฟน. (28.4%) ทั้ง กฟภ. และ กฟน. ต่างก็เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจของไทย โดย กฟภ. รับผิดชอบการจัดหาไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในเขตต่างจังหวัด ในขณะที่ กฟน. รับผิดชอบการจัดหาไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในเขตนครหลวง (กรุงเทพมหานคร สมุทรปราการ และนนทบุรี)

ค่าไฟฟ้าได้รับการชดเชยเงินลงทุน

ค่าไฟฟ้าในปัจจุบันนั้นกำกับดูแลโดยคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) และออกแบบให้ กกพ. ได้รับการชดเชยเงินลงทุนจากค่าไฟฟ้า โดยโครงสร้างค่าไฟฟ้าในปัจจุบันได้กำหนดบนพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Return on Invested Capital -- ROIC) ที่ระดับ 5.69% สำหรับ กกพ. ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนการลงทุนนี้มีเป้าหมายที่จะให้ กกพ. มีกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการลงทุนทั้งในส่วนของการผลิตไฟฟ้าและระบบส่งไฟฟ้า นอกจากนี้ ภายใต้โครงสร้างค่าไฟฟ้านั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใดใดที่เกี่ยวกับราคาเชื้อเพลิงหรือราคารับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าเอกชน ก็จะมีการนำการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมาพิจารณาเพื่อกำหนดค่าปรับปรุงเชื้อเพลิง หรือค่า F_t (Fuel Adjustment Charge) ก่อนที่จะกำหนดเป็นค่าไฟฟ้าสำหรับผู้บริโภคต่อไป โดย กกพ. จะคำนวณและประกาศการเปลี่ยนแปลงค่า F_t ในทุก 4 เดือน ดังนั้น กกพ. มีความเสี่ยงต่อความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงที่จำกัด

นโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง

กกพ. มีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง โดย กกพ. มีการดำรงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดไม่ต่ำกว่า 45,000 ล้านบาท นอกจากนี้ กกพ. ยังมีนโยบายสำหรับการรักษาอัตราส่วนทางการเงินเพื่อรักษาวินัยทางการเงินให้มั่นคงอีกด้วย ซึ่งประกอบด้วย การรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนทุน (Debt to Equity Ratio) ที่ไม่เกิน 1.5 เท่า อัตราส่วนการลงทุนจากเงินรายได้ (Self-financial Ratio) ที่ไม่ต่ำกว่า 25.0% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) ที่ไม่น้อยกว่า 1.5 เท่า เป็นต้น

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

กกพ. มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นปี 2561 กกพ. มีหนี้สินทางการเงินปรับปรุงแล้วรวม 313,311 ล้านบาทซึ่งรวมภาระผูกพันในการซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตอื่น (หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน-โรงไฟฟ้า) จำนวน 265,841 ล้านบาทด้วย กกพ. มีโครงสร้างเงินทุนที่เข้มแข็งโดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ 40.9% ณ สิ้นปี 2561

กกพ. มีสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง โดยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 93,539 ล้านบาท รวมทั้งวงเงินกู้ระยะสั้นเพื่อเสริมสภาพคล่องที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 10,000 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2561 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 85,000 ล้านบาท ในขณะที่ กกพ. มีภาระที่จะต้องชำระคืนเงินกู้ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะยาวและพันธบัตรรวมจำนวนประมาณ 9,500 ล้านบาท

ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลอย่างเต็มที่

กกพ. ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลไทยอย่างเต็มที่ ทั้งนี้ ภายใต้พระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2511 ระบุว่ารัฐบาลไทยจะให้การสนับสนุนเป็นพิเศษแก่ กกพ. ในกรณีที่รายได้ของ กกพ. ไม่เพียงพอต่อรายจ่ายซึ่งรวมถึงรายจ่ายดอกเบี้ยและการชำระคืนหนี้สิน

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศไทย

ภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580 (PDP2018) นั้น โครงสร้างการจัดการไฟฟ้าของประเทศไทยจะค่อย ๆ เปลี่ยนจากการผลิตไฟฟ้าแบบรวมศูนย์ (Centralized Generation) เป็น การผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กแบบกระจายศูนย์ (Distributed Generation) การเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ พัฒนาการของดิจิทัลเทคโนโลยี ส่งผลให้ผู้ใช้ไฟฟ้าสามารถผันตัวเองมาเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเพื่อใช้เอง และเชื่อมต่อเข้าหากันผ่านระบบโครงข่ายไฟฟ้าอัจฉริยะ (Smart Grid) ได้

ทริสเรตติ้งเห็นว่าแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะส่งผลต่อความต้องการไฟฟ้าจาก กกพ. ในระยะยาว ไฟฟ้าที่ผลิตจากผู้ผลิตไฟฟ้าที่ใช้เองและ/หรือขายตรง (Independent Power Supply) จะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 13% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าในปี 2561 เป็นประมาณ 17% ในปี 2580 ในขณะที่โรงไฟฟ้าของ กกพ. จะมีกำลังการผลิตลดลงจาก 34% ของกำลังการผลิตในประเทศไทยเหลือ 24% ในปี 2580 แม้ว่าบทบาทของ กกพ. ในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าอาจจะลดลงในอนาคต แต่ทริสเรตติ้งยังคงเชื่อว่า กกพ. จะยังคงมีบทบาทที่สำคัญในการจัดหาและดูแลความมั่นคงของระบบไฟฟ้าของประเทศต่อไปในระยะยาว

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ประมาณการอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่ 3.7%-3.9% ต่อปีในช่วงปี 2562-2564
- กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ของ กกพ. คาดว่าจะอยู่ที่ 120,000-125,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนของ กกพ. คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 163,000 ล้านบาท ในช่วงปี 2562-2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่า กฟผ. จะยังคงดำรงบทบาทที่สำคัญในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทยต่อไปเช่นเดิม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐจนส่งผลให้สถานะในการเป็นรัฐวิสาหกิจของ กฟผ. เปลี่ยนแปลงไป หรือบทบาทของ กฟผ. ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของไทยลดความสำคัญลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	526,092	495,488	498,141	547,154	559,640
กำไรจากการดำเนินงาน	119,258	122,502	125,677	112,308	101,208
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	88,297	87,565	88,337	77,835	68,433
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	126,572	130,457	131,610	116,296	105,196
เงินทุนจากการดำเนินงาน	85,840	86,179	87,505	82,267	77,389
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	39,564	42,777	43,224	32,621	26,538
เงินลงทุน	59,228	55,994	50,057	35,254	35,438
สินทรัพย์รวม	1,021,211	985,876	963,020	876,493	734,965
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	313,311	316,858	339,636	287,578	166,877
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	452,445	426,557	403,055	380,673	372,863
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	22.67	24.72	25.23	20.53	18.08
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	10.29	10.44	11.05	11.22	11.29
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.20	3.05	3.04	3.57	3.96
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.48	2.43	2.58	2.47	1.59
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	27.40	27.20	25.76	28.61	46.37
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	40.92	42.62	45.73	43.03	30.92

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Rating Methodology for Government-Related Entities, 6 มิถุนายน 2560
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT)

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria