

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

ครั้งที่ 89/2561

29 มิถุนายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ที่ระดับ "AAA" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญของ กฟผ. ในฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจที่รับผิดชอบการจัดหาไฟฟ้าและระบบส่งไฟฟ้าของประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย การเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในประเทศ และเป็นเจ้าของระบบส่งไฟฟ้าแรงสูงทั่วทั้งประเทศแต่เพียงผู้เดียว ในการประเมินอันดับเครดิตดังกล่าวยังได้พิจารณาถึงฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ กฟผ. และการสนับสนุนที่แข็งแกร่งจากรัฐบาลไทย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีบทบาทสำคัญในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศ

สถานะทางธุรกิจของ กฟผ. สะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญของ กฟผ. ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย โดย กฟผ. มีหน้าที่ในการเป็นผู้ผลิตและจัดหาไฟฟ้าให้แก่ประเทศ เนื่องจากอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทยมีโครงสร้างที่เป็นระบบผู้ซื้อไฟฟ้ารายเดียว (Enhanced Single Buyer Model) ดังนั้น กฟผ. จึงเป็นหน่วยงานหลักที่รับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนทั้งภายในประเทศและจากประเทศเพื่อนบ้านเพื่อจัดส่งผ่านระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงที่ครอบคลุมทั่วประเทศ

กฟผ. เป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทยและยังเป็นผู้บริหารศูนย์ควบคุมระบบกำลังไฟฟ้าแห่งชาติ (National Control Center) เพื่อควบคุมกระแสไฟฟ้าให้เพียงพอสำหรับความต้องการไฟฟ้าของทั้งประเทศอีกด้วย โดยโรงไฟฟ้าทั้งหมดที่เชื่อมต่อกับระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงของ กฟผ. ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าของ กฟผ. ตลอดจนโรงไฟฟ้าของภาคเอกชนและโรงไฟฟ้าจากประเทศเพื่อนบ้านที่ขายไฟฟ้าให้แก่ประเทศไทยล้วนอยู่ภายใต้การบริหารควบคุมของศูนย์ควบคุมระบบกำลังไฟฟ้าแห่งชาติดังกล่าว ดังนั้น แผนการผลิตไฟฟ้าของทุกฝ่ายจึงขึ้นอยู่กับการบริหารของ กฟผ.

มีสถานะเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุด

กฟผ. ยังคงเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดย ณ เดือนมีนาคม 2561 กฟผ. เป็นเจ้าของและเป็นผู้ดำเนินงานโรงไฟฟ้าจำนวน 47 แห่งด้วยกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 15,757 เมกะวัตต์ คิดเป็น 37.2% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศ ส่วนที่เหลืออีก 62.8% นั้นเป็นการรับซื้อจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนในประเทศ (53.7%) และนำเข้าจากสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และประเทศมาเลเซีย (9.1%)

กฟผ. มีประวัติผลงานที่ได้รับการยอมรับโดยมีประสบการณ์ในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าหลากหลายประเภทมาเกือบ 50 ปี ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2561 กฟผ. เป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวม 8,582 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวม 3,647 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าพลังน้ำรวม 3,488 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนและโรงไฟฟ้าน้ำมันดีเซลขนาดรวม 40 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีความเชี่ยวชาญในระดับสูงและมีผลงานที่ได้รับการยอมรับในการบริหารจัดการระบบไฟฟ้าของประเทศด้วย

รายได้ที่แน่นอนจากลูกค้าที่มีความน่าเชื่อถือ

ประมาณ 97.1% ของรายได้ทั้งหมดของ กฟผ. เป็นรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) (69.1%) และการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) (28.0%) กฟภ. และ กฟน. ต่างก็เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจของไทย โดย กฟภ. รับผิดชอบการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในเขตต่างจังหวัด ในขณะที่ กฟน. รับผิดชอบการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในเขตนครหลวง (กรุงเทพมหานคร สมุทรปราการ และนนทบุรี)

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

ภารัต มัททรโน
parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



ค่าไฟฟ้าได้รับการชดเชยเงินลงทุน

กฟผ. ได้รับการชดเชยเงินลงทุนจากค่าไฟฟ้า โดยโครงสร้างค่าไฟฟ้าในปัจจุบันได้รับการกำหนดบนพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Return on Invested Capital -- ROIC) ที่ระดับ 5.69% สำหรับ กฟผ. ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนการลงทุนนี้มีเป้าหมายที่จะให้ กฟผ. มีกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการลงทุนทั้งในส่วนของการผลิตไฟฟ้าและระบบส่งไฟฟ้า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงมีจำกัด

กฟผ. มีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงไม่มากนัก ทั้งนี้ ภายใต้โครงสร้างค่าไฟฟ้าในปัจจุบันที่กำกับดูแลโดยคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) นั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใดใดที่เกี่ยวกับราคาเชื้อเพลิงหรือการปรับค่าไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าเอกชน กกพ. ก็จะมีการนำการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมาพิจารณาเพื่อกำหนดค่าปรับปรุงเชื้อเพลิง หรือค่า F_i (Fuel Adjustment Charge) ก่อนที่จะกำหนดเป็นค่าไฟฟ้าสำหรับผู้บริโภคต่อไป โดย กกพ. จะคำนวณและประกาศการเปลี่ยนแปลงในทุก 4 เดือน

นโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง

กฟผ. มีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง โดย กฟผ. มีการดำรงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดไม่ต่ำกว่า 45,000 ล้านบาท นอกจากนี้ กฟผ. 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

กฟผ. มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นปี 2560 กฟผ. มีเงินกู้รวมทั้งสิ้น 395,233 ล้านบาทซึ่งรวมภาระผูกพันในการซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตอื่น (หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน - โรงไฟฟ้า) จำนวน 283,026 ล้านบาทด้วย กฟผ. มีโครงสร้างเงินทุนที่เข้มแข็งโดยมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ 47.8% ณ สิ้นปี 2560

กฟผ. มีสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง โดยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 70,955 ล้านบาท รวมทั้งวงเงินกู้ระยะสั้นเพื่อเสริมสภาพคล่องที่ยังไม่ได้ออกใช้จำนวน 10,000 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 73,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กฟผ. มีภาระที่จะต้องชำระคืนเงินกู้ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะยาวและพันธบัตรรวมจำนวนประมาณ 7,552 ล้านบาท

ทริสเรทติ้งประมาณการว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของ กฟผ. จะอยู่ที่ระดับประมาณ 110,000-140,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 โดยประมาณการนี้อยู่บนสมมุติฐานที่อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real Gross Domestic Product) จะอยู่ที่ประมาณ 4.1% สำหรับปี 2561 และที่อัตราเฉลี่ยปีละ 3.4% ในช่วงปี 2562-2563 นอกจากนี้ ยังคาดว่า กฟผ. จะมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนอีกประมาณ 200,000 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2563 โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าวได้รวมถึงโครงการลงทุนที่มีภาระผูกพันสำหรับพัฒนาระบบส่งไฟฟ้ารวมถึงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าเก่าที่กำลังจะปลดออกจากระบบ ทั้งนี้ เมื่อเทียบกับประมาณการ EBITDA แล้ว ทริสเรทติ้งเชื่อว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของ กฟผ. จะอยู่ในระดับต่ำกว่า 50.0% ตลอดช่วงประมาณการ

ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลอย่างเต็มที่

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

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่า กฟผ. จะยังคงดำรงบทบาทที่สำคัญในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทยต่อไปเช่นเดิม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐจนส่งผลให้สถานะในการเป็นรัฐวิสาหกิจของ กฟผ. เปลี่ยนแปลงไป หรือบทบาทของ กฟผ. ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของไทยลดความสำคัญลงไป

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	494,119	496,883	546,480	557,080	536,913
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	42,172	42,701	32,062	26,005	26,288
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	41,812	42,282	43,128	38,111	39,190
เงินทุนจากการดำเนินงาน	95,020	95,509	90,001	86,743	85,799
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	132,244	132,744	116,722	105,831	106,879
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	55,994	50,057	35,254	34,768	26,587
สินทรัพย์รวม	986,306	963,020	876,493	734,965	709,427
เงินกู้รวม	395,233	412,181	363,561	233,298	219,493
ส่วนของผู้ถือหุ้น	431,014	403,055	380,673	372,863	351,543
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	24.4	24.9	20.3	17.6	18.7
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	10.7	11.3	11.5	11.6	12.7
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.1	3.1	3.6	4.1	4.1
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	24.0	23.2	24.8	37.2	39.1
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	47.8	50.6	48.9	38.5	38.4

* งบการเงินรวม

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT)

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria