

# การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

ครั้งที่ 75/2560

30 มิถุนายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร: AAA  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ที่ระดับ "AAA" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญของ กฟผ. ในฐานะรัฐวิสาหกิจที่รับผิดชอบการผลิตไฟฟ้าและระบบส่งไฟฟ้าของประเทศไทย รวมถึงการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดและเป็นเจ้าของระบบส่งไฟฟ้าแรงสูงแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย อันดับเครดิตดังกล่าวยังได้พิจารณาถึงฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ กฟผ. ตลอดจนการมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงที่ไม่มากนัก และระดับการสนับสนุนจากรัฐบาลอย่างแข็งแกร่ง ด้วยเช่นกัน

กฟผ. ก่อตั้งในปี 2512 ภายใต้พระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2511 โดยการรวมรัฐวิสาหกิจที่รับผิดชอบในการจัดหาไฟฟ้า 3 แห่งเข้าด้วยกัน ปัจจุบัน กฟผ. เป็นรัฐวิสาหกิจภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงพลังงาน และกระทรวงการคลัง

กฟผ. มีบทบาทที่สำคัญในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย โดย กฟผ. เป็นรัฐวิสาหกิจที่มีภารกิจหลักในการจัดหาพลังงานไฟฟ้าสำหรับประเทศไทย ภายใต้ระบบผู้ซื้อไฟฟ้าและผู้ควบคุมระบบไฟฟ้ารายเดียว (Enhanced Single Buyer Model) ที่ใช้ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของไต้หวัน ประมาณ 97% ของไฟฟ้าที่ใช้ภายในประเทศจะผลิตและจัดหาผ่านระบบส่งไฟฟ้าแรงสูงของ กฟผ. โดยพลังงานไฟฟ้าที่ กฟผ. ผลิตและจัดหานั้นจะจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (68%) และการไฟฟ้านครหลวง (31%) ซึ่งรัฐวิสาหกิจทั้ง 2 แห่งเป็นผู้รับผิดชอบในการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้า

กฟผ. เป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 กฟผ. เป็นเจ้าของและดำเนินการโรงไฟฟ้า 47 แห่ง รวมกำลังการผลิตทั้งสิ้น 16,071 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 39% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ส่วนที่เหลือ 61% นั้นเป็นการรับซื้อจากผู้ผลิตไฟฟ้าในประเทศ (52%) และนำเข้าจากสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (9%)

กฟผ. เป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย ปัจจุบันระบบส่งไฟฟ้าแรงสูงของ กฟผ. ครอบคลุมทุกพื้นที่ทั่วประเทศซึ่งมีความยาวสายส่งไฟฟ้า 33,430 วงจร-กิโลเมตร นอกจากนี้ กฟผ. ยังเป็นผู้บริหารศูนย์ควบคุมระบบกำลังไฟฟ้าแห่งชาติ (National Control Center) ซึ่งทำหน้าที่สั่งการการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าที่ผ่านระบบสายส่งไฟฟ้าของ กฟผ. ทั้งหมด กฟผ. มีความเชี่ยวชาญและมีผลงานดีเยี่ยมในการบริหารจัดการระบบไฟฟ้าให้ประเทศไทยด้วย

โครงสร้างค่าไฟฟ้านั้นมีกลไกในการส่งผ่านการเปลี่ยนแปลงของราคาเชื้อเพลิง ผลตอบแทนการลงทุนของ กฟผ. และต้นทุนการซื้อไฟฟ้า โดยคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) เป็นผู้ควบคุมดูแลอัตราค่าไฟฟ้า ทั้งนี้ โครงสร้างค่าไฟฟ้าที่ใช้อยู่ในปัจจุบันได้กำหนดอัตราผลตอบแทนเงินลงทุน (Return on Invested Capital -- ROIC) ของ กฟผ. ที่ 5.69% เพื่อให้มั่นใจว่า กฟผ. จะมีเงินสดเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุน การเปลี่ยนแปลงของราคาเชื้อเพลิง หรือ การเปลี่ยนแปลงของราคารับซื้อไฟฟ้า จะถูกนำไปพิจารณาในการกำหนดค่า  $F_1$  (Fuel Adjustment Charge) โดย กกพ. จะคำนวณและประกาศการเปลี่ยนแปลงของ  $F_1$  ทุก 4 เดือน จากโครงสร้างค่าไฟฟ้าดังกล่าวทำให้ความเสี่ยงของ กฟผ. ต่อความผันผวนของราคาเชื้อเพลิง รวมถึงต้นทุนการซื้อไฟฟ้าจากเอกชนมีไม่มากนัก

ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าของ กฟผ. เติบโตขึ้นตามการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real Gross Domestic Product -- Real GDP) โดยในช่วงปี 2555-2559 Real GDP มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 3.4% ต่อปี ส่วนการจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าของ กฟผ. มีอัตราการ

## ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
 sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชำนะภัย, CFA  
 pravit@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
 wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เติบโตเฉลี่ยที่ 3.6% ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน

ในปี 2559 กฟผ. มีปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าจำนวน 185,047 กิกะวัตต์-ชั่วโมง (ล้านหน่วย) เพิ่มขึ้น 3.1% เมื่อเทียบกับปีก่อน ราคาพลังงานที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมาส่งผลให้ราคาจำหน่ายไฟฟ้าเฉลี่ยของ กฟผ. ลดลงประมาณ 10.5% จาก 2.96 บาทต่อหน่วยในปี 2558 เหลือ 2.65 บาทต่อหน่วยในปี 2559 รายได้ของ กฟผ. สำหรับปี 2559 จึงลดลง 9% เหลือ 496,883 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม จากโครงสร้างค่าไฟฟ้าที่กำหนดผลตอบแทนการลงทุนให้แก่ กฟผ. ทำให้ผลการดำเนินงานรวมของ กฟผ. มีเสถียรภาพที่ดี โดย กฟผ. ยังคงรายงานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งที่ 43,867 ล้านบาท และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) 132,885 ล้านบาทในปี 2559

กฟผ. มีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง กล่าวคือ กฟผ. มีนโยบายดำรงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดไม่ต่ำกว่า 45,000 ล้านบาท นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีนโยบายสำหรับการรักษาอัตราส่วนทางการเงินเพื่อการดูแลวินัยทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วยการรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนทุน (Debt to Equity Ratio) ไม่เกิน 1.5 เท่า อัตราส่วนการลงทุนจากเงินรายได้ (Self-financial Ratio) ไม่ต่ำกว่า 25% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) ไม่น้อยกว่า 1.5 เท่า

กฟผ. มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นปี 2559 กฟผ. รายงานเงินกู้รวมทั้งสิ้น 413,655 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการภาระผูกพันสำหรับการซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าอื่น (หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน - โรงไฟฟ้า) ประมาณ 76% ของเงินกู้รวม ส่วนที่เหลืออีก 24% ประกอบด้วยเงินกู้ของ กฟผ. 54,943 ล้านบาท เงินกู้ของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) และ บริษัท อีแกท ไดมอนด์ เซอร์วิส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ กฟผ. จำนวน 24,763 ล้านบาท และภาระผูกพันจากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของ กฟผ. อีก 20,280 ล้านบาท แม้ว่าจะรวมรายการภาระผูกพันสำหรับการซื้อไฟฟ้าเป็นเงินกู้ ฐานะการเงินของ กฟผ. ยังคงแข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ 50.8% ณ สิ้นปี 2559

มองไปข้างหน้า ทริสเรตติ้ง ประมาณการ EBITDA ของ กฟผ. ที่ประมาณ 135,000-145,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 โดยประมาณการนี้อยู่บนสมมุติฐานว่าอัตราการเติบโตของ Real GDP เฉลี่ยปีละ 3.4% นอกจากนี้ยังคาดว่า กฟผ. จะมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนประมาณ 220,000 ล้านบาท ในช่วงปี 2560-2562 เพื่อสร้างความมั่นคงของระบบไฟฟ้าให้แก่ประเทศ โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าวได้รวมถึงโครงการลงทุนที่มีภาระผูกพันสำหรับพัฒนาระบบส่งไฟฟ้าวัดรวมถึงก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าเก่าที่กำลังจะปลดออกจากระบบ เมื่อเทียบกับประมาณการ EBITDA ที่ประมาณ 135,000-145,000 ล้านบาทต่อปีนั้น ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนส่วนใหญ่จะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ทริสเรตติ้งเชื่อว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของ กฟผ. จะไม่เกินกว่า 55% ในช่วงที่ประมาณการ

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่า กฟผ. จะยังคงมีบทบาทสำคัญต่ออุตสาหกรรมไฟฟ้าของไทย โดยปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นหากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐจนเป็นผลให้สถานะความเป็นรัฐวิสาหกิจของ กฟผ. เปลี่ยนไป หรือ บทบาทของ กฟผ. ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของไทยลดความสำคัญลงไป

---

#### การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT)

อันดับเครดิตองค์กร:

AAA

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

---

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	496,883	546,480	557,080	536,913	512,992
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	42,698	32,062	26,005	26,288	5,631
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	42,453	43,128	38,111	39,190	36,432
เงินทุนจากการดำเนินงาน	95,632	90,001	86,743	85,799	67,620
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	132,885	116,722	105,831	106,879	72,355
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	50,057	35,254	34,768	26,587	31,043
สินทรัพย์รวม	956,547	876,493	734,965	709,427	533,270
เงินกู้รวม	413,655	363,561	233,298	219,493	95,467
ส่วนของผู้ถือหุ้น	400,923	380,673	372,863	351,543	324,974
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	24.9	20.3	17.6	18.7	12.7
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	11.3	11.5	11.6	12.4	11.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.1	3.6	4.1	4.1	12.8
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	23.1	24.8	37.2	39.1	70.8
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	50.8	48.9	38.5	38.4	22.7

\* งบการเงินรวม

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจาก ความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>