

บริษัท กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

ครั้งที่ 136/2562

30 สิงหาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 31/08/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
16/09/58	AAA	Stable

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ประวีตร ชัยชานะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ที่ระดับ “AAA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยที่ถือหุ้นทั้งหมดโดยการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (หรือ กฟผ. ซึ่งได้รับอันดับเครดิต “AAA/Stable” จากทริสเรตติ้ง) และบทบาทที่สำคัญของบริษัทในการเป็นตัวแทนของ กฟผ. เพื่อลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานในต่างประเทศ เนื่องจาก กฟผ. ถือหุ้นในบริษัท 100% บริษัทจึงถือว่าเป็นรัฐวิสาหกิจภายใต้กฎหมายแห่งประเทศไทย นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตดังกล่าวยังได้พิจารณาถึงการบูรณาการที่เป็นหนึ่งเดียวระหว่าง กฟผ. และบริษัท รวมถึงการสนับสนุนที่บริษัทได้รับอย่างเต็มที่จาก กฟผ. ด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

บทบาทการเป็นตัวแทนการลงทุนของ กฟผ.

บริษัทได้รับการจัดตั้งโดยมติคณะรัฐมนตรีเมื่อเดือนตุลาคม 2550 เพื่อเป็นตัวแทนการลงทุนของ กฟผ. ในธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานในต่างประเทศ ทั้ง กฟผ. และบริษัทถือว่าเป็นรัฐวิสาหกิจภายใต้กฎหมายของไทยโดย กฟผ. เป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท ด้วยเหตุนี้ สถานะอันดับเครดิตของบริษัทจึงเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดกับสถานะอันดับเครดิตของ กฟผ.

ทิศทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทสอดคล้องเป็นแนวทางเดียวกันกับกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ กฟผ. มาตั้งแต่การจัดตั้ง โดยบริษัทนั้นทำหน้าที่เป็นตัวแทนของ กฟผ. สำหรับการลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าในรูปแบบรัฐต่อรัฐ (G-to-G) ในประเทศเพื่อนบ้านต่าง ๆ ทั้งนี้ เพื่อสนับสนุนวัตถุประสงค์ในการจัดหาพลังงานไฟฟ้าให้เพียงพอสำหรับการบริโภคภายในประเทศ

โรงไฟฟ้า 3 โครงการอยู่ระหว่างการพัฒนา

ปัจจุบันการลงทุนของบริษัทประกอบด้วย โครงการโรงไฟฟ้า 3 แห่งในต่างประเทศและการลงทุนใน Adaro Indonesia ซึ่งเป็นผู้ผลิตถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย สำหรับโครงการโรงไฟฟ้า 3 แห่งนั้น กำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 4,259 เมกะวัตต์ ประกอบด้วย โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำเจียบ 1 ในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) โครงการโรงไฟฟ้าถ่านหินกวางจิ 1 ในประเทศเวียดนาม และโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำมายตงในประเทศเมียนมา ในจำนวนทั้ง 3 โครงการดังกล่าว โครงการน้ำเจียบ 1 มีความคืบหน้าในการพัฒนาจนใกล้แล้วเสร็จมากที่สุด

ความล่าช้าของโครงการน้ำเจียบ 1

สำหรับโครงการน้ำเจียบ 1 นั้น ตามแผนเดิมจะเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนกุมภาพันธ์ 2562 อย่างไรก็ตาม การเปิดดำเนินการโครงการมีความล่าช้าไป 6.5 เดือนเนื่องจากการเคลื่อนตัวของโครงสร้างโรงไฟฟ้าหลักซึ่งทำให้เครื่องกำเนิดไฟฟ้าเกิดการเอียงตัว

ความล่าช้าดังกล่าวทำให้มูลค่าการลงทุนเพิ่มขึ้นอีกประมาณ 60 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งทำให้เงินลงทุนโครงการเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 966 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มูลค่าโครงการที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่นั้น ผู้ร่วมพัฒนาโครงการจะช่วยกันรับผิดชอบโดยใช้เงินส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ โครงการยังมีประกันภัยจากความล่าช้าในการเริ่มดำเนินการอีกส่วนหนึ่งด้วย

ณ เดือนกรกฎาคม 2562 โครงการน้ำเจียบ 1 มีความคืบหน้า 99.76% โดยขณะนี้อยู่ระหว่างการทดสอบระบบและคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ภายในสิ้นเดือนสิงหาคม 2562

โครงการน้ำเจียบ 1 มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 269 เมกะวัตต์กับ กฟผ. ระยะเวลา 27 ปี โดยบริษัทคาดว่าจะได้รับเงินปันผลจากโครงการนี้ประมาณ 200-300 ล้านบาทต่อปีหลังจากดำเนินการเต็มปีใน

ปีแรก

ธุรกิจเหมืองถ่านหินยังคงเป็นแหล่งกระแสเงินสดหลักของบริษัท

ผลตอบแทนจากการลงทุนใน Adaro Indonesia จะยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัทในช่วงระยะ 3 ปีข้างหน้า โดย Adaro Indonesia เป็นหนึ่งในผู้ผลิตถ่านหินรายใหญ่ของประเทศอินโดนีเซียด้วยการผลิตโดยเฉลี่ยประมาณ 50 ล้านตันต่อปีและมีปริมาณสำรองถ่านหินที่พิสูจน์ได้จำนวน 796 ล้านตัน ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2561

บริษัทถือหุ้น 11.53% ใน Adaro Indonesia ด้วยเงินลงทุนทั้งสิ้น 325 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อปลายปี 2559 นับตั้งแต่ที่บริษัทได้เริ่มลงทุนใน Adaro Indonesia บริษัทได้รับเงินปันผลแล้วรวมทั้งสิ้น 4.90 พันล้านบาท ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะได้รับเงินปันผลประมาณ 300 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564 ภายใต้สมมติฐานราคาถ่านหิน Newcastle Coal Index ที่ประมาณ 80-85 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตัน โดยรายได้เงินปันผลนี้เพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทที่ประมาณ 200 ล้านบาทต่อปี

ลงนามบันทึกข้อตกลงความร่วมมือสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจิม 3

ในเดือนสิงหาคม 2561 คณะกรรมการของบริษัทได้ให้ความเห็นชอบการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจิม 3 (โครงการน้ำจิม 3) โดยบริษัทได้ลงนามในบันทึกข้อตกลงความร่วมมือกับ Chaleun Sekong Co., Ltd. (CSG) เพื่อซื้อสัดส่วนการลงทุนจำนวน 80% ในโครงการน้ำจิม 3 จาก Electricity Du Laos (EDL) ในการเข้าซื้อสัดส่วนการลงทุนนี้จะทำให้บริษัทถือสัดส่วนการลงทุน 25% ในโครงการดังกล่าว

โครงการน้ำจิม 3 เป็นโรงไฟฟ้าขนาด 480 เมกะวัตต์ที่ตั้งอยู่บนลำน้ำจิมเหนือโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจิม 2 ใน สปป. ลาว ปัจจุบัน EDL เป็นเจ้าของโครงการนี้ทั้งหมด โครงการมีความคืบหน้าในการก่อสร้างไปแล้วประมาณ 50% และคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2564

ในส่วนของอัตราค่าไฟฟ้านั้น โครงการได้ยื่นข้อเสนอแผนกำหนดอัตราค่าไฟฟ้าเพื่อให้คณะกรรมการประสานความร่วมมือด้านพลังงานไฟฟ้าระหว่างไทยกับประเทศเพื่อนบ้านทำการพิจารณาแล้ว

บูรณาการเป็นหนึ่งในเดียวกับ กฟผ.

การบูรณาการอย่างเป็นหนึ่งเดียวกับ กฟผ. เป็นปัจจัยสำคัญที่ทริสเรทติ้งนำมาใช้ประกอบการพิจารณาอันดับเครดิตของบริษัท นับตั้งแต่การก่อตั้งบริษัท กฟผ. ได้ส่งผู้บริหารระดับสูงมาบริหารบริษัท นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีส่วนร่วมอย่างมากในกระบวนการลงทุนของบริษัทด้วย ทั้งนี้ โครงการลงทุนที่ผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัทแล้วจะต้องเสนอให้ กฟผ. ตรวจสอบก่อนที่จะส่งต่อไปยังกระทรวงพลังงานเพื่อให้ความเห็นชอบขั้นสุดท้าย

ทริสเรทติ้งเชื่อว่า กฟผ. จะยังคงให้การสนับสนุนแก่บริษัทอย่างต่อเนื่องเนื่องจากบริษัทเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ทางธุรกิจระยะยาวของ กฟผ. โดย กฟผ. ได้จัดเตรียมเงินเพิ่มทุนไว้ให้แก่บริษัทรวมทั้งสิ้น 17.0 พันล้านบาทเพื่อสนับสนุนการลงทุนตามแผนของบริษัท ณ เดือนมีนาคม 2562 กฟผ. ได้เพิ่มทุนให้แก่บริษัทไปแล้วรวม 12.20 พันล้านบาท โดยเงินจำนวน 11.31 พันล้านบาทที่ได้จากการเพิ่มทุนนั้นใช้สำหรับการลงทุนในโครงการน้ำจิม 1 โครงการมายัง และโครงการกวางจิ 1 รวมถึงใช้ลงทุนใน Adaro Indonesia

นอกเหนือจากการสนับสนุนด้านการเงินแล้ว กฟผ. ยังให้การสนับสนุนบริษัททั้งในด้านกำลังคน ระบบการปฏิบัติงาน รวมถึงการถ่ายทอดองค์ความรู้และการแข่งขันประสมการณ์กับบริษัทอีกด้วย นอกจากนี้ ผู้บริหารระดับสูงและคณะกรรมการบริษัทก็ได้รับการแต่งตั้งมาจาก กฟผ. ด้วยเช่นกัน

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- การลงทุนใน Adaro Indonesia และโครงการน้ำจิม 1 มีส่วนแบ่งกำไรประมาณ 600-900 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564
- คาดว่าบริษัทจะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนประมาณ 400-600 ล้านบาทต่อปี
- คาดว่าเงินลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 2.30 พันล้านบาทในปี 2562 ประมาณ 360 ล้านบาทในปี 2563 และประมาณ 3.20 พันล้านบาทในปี 2564
- เงินลงทุนของบริษัทจะนำไปใช้ลงทุนในโครงการน้ำจิม 1 โครงการกวางจิ 1 โครงการน้ำจิม 3 และเพื่อสำหรับการซื้อโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงเป็นบริษัทย่อยที่ถือหุ้นทั้งหมดโดย กฟผ. และจะยังคงบทบาทสำคัญในการเป็นตัวแทนการลงทุนของ กฟผ. ในต่างประเทศ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่อาจมีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตของบริษัท ได้แก่ การปรับลดอันดับเครดิตของ กฟผ. ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทและ กฟผ. ที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ หรือการสนับสนุนจาก กฟผ. ที่ลดลงอย่างมีสาระสำคัญ เป็นต้น

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1	7	10	13	12
ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุน	160	1,379	1,338	28	57
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	166	1,344	1,289	(115)	(14)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	297	1,553	2,873	(141)	(69)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	275	1,255	2,246	(158)	(69)
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	0	0	0	0	0
เงินลงทุน	0	1	1	0	0
สินทรัพย์รวม	18,565	18,583	17,675	17,570	5,977
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	0	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	13,362	13,267	12,282	11,640	5,911
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	10.33 **	10.52	10.78	(1.31)	(0.29)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

* งบการเงินแสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

n.m. = Not meaningful (ไม่มีนัยสำคัญ)

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Rating Methodology for Government-Related Entities, 6 มิถุนายน 2560
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

บริษัท กฟผ. อินเทอร์เน็ตเซ็นทรัล จำกัด (EGATi)

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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง 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