

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

ครั้งที่ 86/2563

19 มิถุนายน 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 27/06/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ประวีตร ชัยชนะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ที่ระดับ "AAA" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญของ กฟผ. ในฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจที่รับผิดชอบในการจัดหาไฟฟ้าสำหรับประเทศไทย ตลอดจนสถานะในการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในประเทศและเป็นเจ้าของระบบส่งไฟฟ้าแรงสูงทั่วประเทศแต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ในการประเมินอันดับเครดิตดังกล่าวยังได้พิจารณาถึงฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ กฟผ. และการสนับสนุนจากรัฐบาลไทยอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีบทบาทสำคัญในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศ

สถานะทางธุรกิจของ กฟผ. สะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญของ กฟผ. ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย โดย กฟผ. เป็นรัฐวิสาหกิจสำคัญซึ่งรับผิดชอบการผลิตและจัดหาไฟฟ้าให้แก่ประเทศ เนื่องจากอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทยมีโครงสร้างเป็นแบบผู้ซื้อไฟฟ้ารายเดียว (Enhanced Single Buyer Model) ดังนั้น กฟผ. จึงเป็นหน่วยงานหลักในการผลิตไฟฟ้าและรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชน โดย กฟผ. จำหน่ายไฟฟ้าแบบขายส่งให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ผ่านระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง (National Grid) ที่ครอบคลุมทั่วประเทศ

ณ เดือนมีนาคม 2563 กฟผ. เป็นเจ้าของและดำเนินงานโรงไฟฟ้าทั้งสิ้น 50 แห่งโดยมีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 15,425 เมกะวัตต์ ซึ่งคิดเป็น 33.8% ของกำลังการผลิตที่พึงพึงได้ในประเทศไทย ส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เหลือนั้นเป็นการรับซื้อจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนภายในประเทศในสัดส่วน 53.7% และนำเข้าจากสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และประเทศมาเลเซียอีก 12.5%

เนื่องจาก กฟผ. เป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย กฟผ. จึงเป็นผู้บริหารศูนย์ควบคุมระบบกำลังไฟฟ้าแห่งชาติ (National Control Center -- NCC) เพื่อควบคุมกระแสไฟฟ้าให้มีเพียงพอสำหรับความต้องการไฟฟ้าของทั้งประเทศ โดยโรงไฟฟ้าทั้งหมดที่เชื่อมต่อกับระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงของ กฟผ. นั้นล้วนอยู่ภายใต้การบริหารของศูนย์ควบคุมระบบกำลังไฟฟ้าแห่งชาติเพื่อให้สามารถดำเนินการผลิตไฟฟ้าได้ตามแผน

ประวัติการบริหารจัดการระบบไฟฟ้าในไทยเป็นที่ยอมรับ

กฟผ. มีประวัติผลงานที่ได้รับการยอมรับจากประสบการณ์ในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าหลากหลายประเภทมากกว่า 50 ปี ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2563 กฟผ. เป็นเจ้าของและดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวมซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 7,652 เมกะวัตต์ รวมทั้งโรงไฟฟ้าพลังความร้อน 3,687 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าพลังน้ำ 4,022 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนและโรงไฟฟ้าน้ำมันดีเซล 64 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีความเชี่ยวชาญในระดับสูงและมีผลงานที่ได้รับการยอมรับในการบริหารจัดการระบบไฟฟ้าของประเทศอีกด้วย

รายได้ที่แน่นอนจากลูกค้าที่มีความน่าเชื่อถือ

กฟผ. จำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตเองและจัดหาได้ให้กับ กฟภ. 70% (กฟภ. ได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ "AAA" โดยทริสเรตติ้ง) และ จำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟน. (28%) ทั้ง กฟภ. และ กฟน. ต่างก็เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจของไทยด้วยเช่นกัน โดย กฟภ. รับผิดชอบการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในเขตต่างจังหวัด ในขณะที่ กฟน. รับผิดชอบการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในเขตนครหลวง (กรุงเทพมหานคร สมุทรปราการ และนนทบุรี)

ต้นทุนการลงทุนได้รับการชดเชยภายใต้โครงสร้างค่าไฟฟ้าที่บวกผลตอบแทน

คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) เป็นผู้กำกับดูแลค่าไฟฟ้าในประเทศไทยและออกแบบโครงสร้างค่าไฟฟ้าเพื่อให้ กกพ. ได้รับการชดเชยเงินลงทุนจากค่าไฟฟ้าและอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Return on Invested Capital -- ROIC) ที่ระดับ 5.63% ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนการลงทุนดังกล่าวมีเป้าหมายที่จะให้ กกพ. มีกระแสเงินสดที่เพียงพอสำหรับการลงทุนทั้งในส่วนของการผลิตไฟฟ้าและระบบส่งไฟฟ้า นอกจากนี้ ภายใต้โครงสร้างค่าไฟฟ้าดังกล่าว การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับราคาเชื้อเพลิงหรือราคาซื้อขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าเอกชนจะมีการนำมาพิจารณาเพื่อกำหนดค่าปรับปรุงเชื้อเพลิง หรือค่า F_f (Fuel Adjustment Charge) ก่อนที่จะกำหนดเป็นค่าไฟฟ้าสำหรับผู้บริโภคต่อไปด้วย โดย กกพ. จะคำนวณและประกาศการเปลี่ยนแปลงค่า F_f ในทุก 4 เดือน ดังนั้น กกพ. จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงในระดับที่จำกัด

การใช้ไฟฟ้าจะลดลงในปี 2563 จากผลกระทบของโควิด-19

การบริโภคไฟฟ้าในประเทศไทยคาดว่าจะลดลงประมาณ 3% ในปี 2563 ซึ่งสะท้อนถึงการชะลอตัวทางเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ หรือโควิด-19 โดยคาดว่าจะอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศจะลดลง 5%-7% ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดผลกระทบจากมาตรการต่าง ๆ ของภาครัฐเพื่อป้องกันและควบคุมการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 รัฐบาลไทยจึงได้ออกมาตรการช่วยเหลือผู้ใช้ไฟฟ้า เช่น การลดค่าไฟฟ้าและการยืดระยะเวลาการจ่ายชำระค่าไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้า เป็นต้น แม้มาตรการเหล่านี้ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ กกพ. แต่ กกพ. อาจจะต้องขยายระยะเวลาการชำระค่าไฟฟ้าให้แก่ กกพ. และ กฟน. เพื่อช่วยลดภาระให้แก่รัฐวิสาหกิจทั้ง 2 แห่งสำหรับปี 2563

นโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง

กกพ. มีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังโดยมีการดำรงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเอาไว้ไม่ต่ำกว่า 4.5 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ กกพ. ยังมีนโยบายสำหรับการรักษาอัตราส่วนทางการเงินเพื่อรักษาวินัยทางการเงินให้มั่นคงอีกด้วย ซึ่งประกอบด้วย การรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนทุน (Debt to Equity Ratio) ที่ไม่เกิน 1.5 เท่า อัตราส่วนการลงทุนจากเงินรายได้ (Self-financial Ratio) ที่ไม่ต่ำกว่า 25% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) ที่ไม่น้อยกว่า 1.5 เท่า เป็นต้น

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

กกพ. มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นปี 2562 กกพ. มีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วรวมทั้งสิ้น 3.10 แสนล้านบาทซึ่งรวมภาระผูกพันในการซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตเอกชน (หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน-โรงไฟฟ้า) จำนวน 2.40 แสนล้านบาทด้วย ทั้งนี้ กกพ. มีโครงสร้างเงินทุนที่เข้มแข็งโดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ระดับ 39.5% ณ สิ้นปี 2562

กกพ. ยังมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่งอีกด้วย โดยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 8 หมื่นล้านบาท รวมทั้งวงเงินกู้ระยะสั้นเพื่อเสริมสภาพคล่องที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 1 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2562 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 8 หมื่นล้านบาท ในขณะเดียวกัน กกพ. มีภาระหนี้ที่จะต้องชำระคืนในระยะ 12 เดือนข้างหน้าซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะยาวและพันธบัตรรวมจำนวนประมาณ 1 หมื่นล้านบาท

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) ไปเป็นการผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กแบบกระจายศูนย์ (Distributed Generation) โดยที่การเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ตลอดจนพัฒนาการด้านเทคโนโลยี และการเปลี่ยนไปสู่สังคมเทคโนโลยีดิจิทัลนั้นเปิดโอกาสให้ผู้ผลิตไฟฟ้าสามารถผันตัวเองมาเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเพื่อใช้เองและเชื่อมต่อกันผ่านระบบโครงข่ายไฟฟ้าอัจฉริยะ (Smart Grid) ได้

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการไฟฟ้าที่จัดหาโดย กกพ. ในระยะยาว ทั้งนี้ ไฟฟ้าที่ผลิตจากผู้ผลิตไฟฟ้าที่ใช้ไฟฟ้าเองและ/หรือขายตรง (Independent Power Supply) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 17% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าในปี 2580 จากประมาณ 13% ในปี 2561 ในขณะที่โรงไฟฟ้าของ กกพ. จะมีกำลังการผลิตลดลงเหลือ 24% ของกำลังการผลิตในประเทศไทยจาก 34% ในช่วงเดียวกัน แม้ว่าบทบาทของ กกพ. ในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าอาจลดลงในอนาคต แต่ทริสเรทติ้งยังคงเชื่อว่า กกพ. จะยังคงมีบทบาทที่สำคัญในการจัดหาและดูแลความมั่นคงของระบบไฟฟ้าของประเทศต่อไปในระยะยาว

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าจะลดลง 3% ในปี 2563 และจะเพิ่มขึ้นประมาณ 1%-2% ต่อปีในช่วงปี 2564-2565
- กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1.10-1.25 แสนล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2565
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1.36 แสนล้านบาทในช่วงปี 2563-2565
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2-3 เท่าในช่วงปี 2563-2565

แนวโน้มอันดับเครดิต

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

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะในการเป็นรัฐวิสาหกิจหรือบทบาทในอุตสาหกรรมไฟฟ้าไทยของ กฟผ. ลดความสำคัญลงไปจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2562	2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	562,551	526,092	495,488	498,141	547,154
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	76,298	88,297	87,565	88,337	77,835
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	118,967	126,572	130,457	131,610	116,296
เงินทุนจากการดำเนินงาน	81,119	85,840	86,179	87,505	82,267
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	36,892	39,564	42,777	43,224	32,621
เงินลงทุน	53,529	59,228	55,994	50,057	35,254
สินทรัพย์รวม	1,003,951	1,021,211	985,876	963,020	876,493
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	310,479	312,821	316,858	339,636	287,578
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	474,654	452,830	426,557	403,055	380,673
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	21.15	24.06	26.33	26.42	21.25
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	8.74	10.29	10.44	11.05	11.22
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.22	3.20	3.05	3.04	3.57
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.61	2.47	2.43	2.58	2.47
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	26.13	27.44	27.20	25.76	28.61
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	39.54	40.86	42.62	45.73	43.03

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

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. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ 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