

การไฟฟ้านครหลวง

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่บททวนล่าสุด: 19/08/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดดิฟฟินิจ
09/07/63	AAA	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชำนาญชัย, CFA
 pravit@trisrating.com

เทอญ ฐิติเนื่อง, CFA
 tem@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
 parat@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
 sermwit@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ที่ระดับ “AAA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงระดับความสัมพันธ์ในระดับสูงระหว่าง กฟน. กับรัฐบาลไทยและบทบาทที่สำคัญของ กฟน. ในฐานะรัฐวิสาหกิจที่รับผิดชอบการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่พื้นที่ในเขตนครหลวงของประเทศ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าจำนวนมากในพื้นที่ให้บริการของ กฟน. ตลอดจนกระแสเงินสดที่แน่นอนภายใต้โครงสร้างค่าไฟฟ้าที่ส่งผ่านต้นทุนได้ (Cost-plus Tariff Structure) รวมถึงสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และนโยบายทางการเงินที่มีความระมัดระวัง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีความสัมพันธ์กับรัฐบาลในระดับสูง

รัฐบาลไทยเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ กฟน. โดยถือผ่านกระทรวงการคลัง และ กฟน. ดำเนินการต่าง ๆ ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงมหาดไทย ทั้งนี้ รัฐบาลมีบทบาทในการควบคุมกลยุทธ์การดำเนินงานของ กฟน. โดยผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการและผู้จัดการของ กฟน. นอกจากนี้ ตามที่ได้กำหนดในพระราชบัญญัติการไฟฟ้านครหลวง พ.ศ. 2501 นั้น ทริสเรทติ้งเชื่อว่า กฟน. มีความเป็นไปได้สูงที่จะได้รับความช่วยเหลือเป็นพิเศษจากรัฐบาลไทยอย่างทันเวลาและเพียงพอเพื่อชำระค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการชำระหนี้สินต่างๆ ในกรณีที่รายได้ของ กฟน. ไม่เพียงพอ

มีบทบาทที่สำคัญในการจำหน่ายไฟฟ้าในเขตพื้นที่นครหลวงของประเทศไทย

กฟน. เป็นหนึ่งในสองรัฐวิสาหกิจที่ดูแลการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในประเทศไทย โดย กฟน. มีหน้าที่รับผิดชอบในพื้นที่ 3 จังหวัดที่สำคัญซึ่งประกอบด้วย กรุงเทพมหานคร สมุทรปราการ และนนทบุรี ในขณะที่รัฐวิสาหกิจอีกแห่งหนึ่งคือ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) (อันดับเครดิต “AAA/Stable”) รับผิดชอบในการให้บริการในพื้นที่ 74 จังหวัดที่เหลือ

สถานะเครดิตของ กฟน. สะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญขององค์กรที่มีต่อทั้งรัฐบาลไทยและระบบการจำหน่ายไฟฟ้าของประเทศ ทั้งนี้ กฟน. มีบทบาทที่สำคัญในการเสริมสร้างความมั่นคงของระบบไฟฟ้าในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานคร สมุทรปราการ และนนทบุรี ซึ่งมีปริมาณการใช้ไฟฟ้าสูงถึง 26%-27% ของการใช้ไฟฟ้ารวมของประเทศ นอกจากนี้ กฟน. ยังมีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดทำแผนกลยุทธ์เพื่อสนับสนุนนโยบายและการพัฒนาระบบจำหน่ายไฟฟ้าของประเทศอีกด้วย

ในปี 2565 กฟน. มีพื้นที่ให้บริการครอบคลุม 3,192 ตารางกิโลเมตร โดยรายได้ของ กฟน. อยู่ที่ประมาณ 2.23 แสนล้านบาทและมียอดจำหน่ายไฟฟ้าจำนวนทั้งสิ้น 51,527 กิกะวัตต์ชั่วโมง โดย กฟน. ซื้อไฟฟ้าเกือบทั้งหมดมาจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)

ได้ประโยชน์จากความต้องการไฟฟ้าที่แข็งแกร่งในพื้นที่นครหลวง

การจำหน่ายไฟฟ้าของ กฟน. ได้รับประโยชน์จากปริมาณการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ ความหนาแน่นของประชากร รวมถึงปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อผู้ใช้หนึ่งรายที่สูงในพื้นที่นครหลวง นอกจากนี้ จำนวนผู้ใช้ไฟฟ้าที่มากและมีหลากหลายธุรกิจนั้นยังมีส่วนช่วยสนับสนุนความมีเสถียรภาพด้านรายได้ของ กฟน. อีกด้วย

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสูงถึง 51,527 กิกะวัตต์ชั่วโมงในปี 2565 หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นปีละ 1.5% โดยเฉลี่ย นอกจากนี้ จำนวนลูกค้าของ กฟน. ก็ขยายตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.7% ต่อปีในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยในปี 2565 มีจำนวนผู้ใช้ไฟฟ้าทั้งสิ้น 4.18 ล้านราย

มีกำไรที่มั่นคงจากโครงสร้างค่าไฟฟ้าที่ส่งผ่านต้นทุนได้

กฟน. ได้ประโยชน์จากการดำเนินงานภายใต้โครงสร้างค่าไฟฟ้าที่ถูกกำกับดูแลโดยหน่วยงานรัฐ ซึ่งมีส่วนช่วยอย่างมากในการป้องกัน ความเสี่ยงด้านต้นทุนค่าไฟฟ้า ทั้งนี้ โครงสร้างอัตราค่าไฟฟ้าในประเทศไทยซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) นั้นมีกลไกในการปรับราคาทั้งราคาจำหน่ายไฟฟ้าและต้นทุนการซื้อไฟฟ้า เพื่อให้มั่นใจว่า กฟน. จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนและมีเงินทุนที่เพียงพอต่อการดำเนินงานของ กฟน. จากโครงสร้างค่าไฟฟ้างกล่าว อัตราค่าไฟของ กฟน. จากการจำหน่ายไฟฟ้าจึงมีเสถียรภาพ โดยอยู่ในช่วง 0.99-1.03 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงในระหว่างปี 2561-2565 ที่ผ่านมา

การทำกำไรอยู่ภายใต้การควบคุมอัตราผลตอบแทน

กฟน. มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบในการส่งมอบรายได้ส่วนเกินให้แก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อที่สถานะการเงินของ กฟน. นั้นจะเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดโดย กกพ. ทั้งนี้ เนื่องจาก กฟน. ได้ประโยชน์จากการให้บริการในพื้นที่นครหลวงและสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าพื้นที่ในต่างจังหวัดเป็นอย่างมาก ดังนั้น กกพ. จึงกำหนดให้ กฟน. จะต้องนำส่งรายได้ส่วนหนึ่งเพื่อมาช่วยเหลือการดำเนินงานของ กกพ. และต้องนำส่งรายได้ส่วนเกินอื่นๆที่เหลือหลังจากการคืนรายได้ระหว่างการใช้ไฟฟ้า (เรียกว่า เงินคืนรายได้ (Clawback)) เพื่อไว้ใช้สนับสนุนมาตรการต่าง ๆ ของรัฐบาลอีกด้วย

ในช่วงระหว่างปี 2561-2565 กฟน. นำส่งรายได้ส่วนเกินทั้งหมดประมาณ 1.61-1.96 หมื่นล้านบาทต่อปีให้กับ กกพ. และ กกพ. ภายใต้กลไกดังกล่าว ทรูสมูทติ้งจึงมองว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) ของ กฟน. จะถูกจำกัดอยู่ที่ระดับไม่เกิน 8%-10%

ผลการดำเนินงานอยู่ในช่วงฟื้นตัว

ทรูสมูทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของ กฟน. จะดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนหลักจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในกลุ่มธุรกิจต่าง ๆ โดยความต้องการใช้ไฟฟ้าในพื้นที่ให้บริการของ กฟน. ในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 ฟื้นตัวเพิ่มขึ้น 3.1% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ทั้งนี้ ค่า Ft ที่เพิ่มสูงขึ้นในปี 2566 มีผลกระทบที่จำกัดต่อผลประกอบการของ กฟน. เนื่องจากโครงสร้างค่าไฟฟ้าที่ส่งผ่านต้นทุนได้ นอกจากนี้ กฟน. ยังคงต้องสนับสนุนมาตรการภาครัฐเพื่อบรรเทาค่าไฟฟ้าที่สูงในปี 2566 อย่างไรก็ตาม ทรูสมูทติ้งคาดว่าผลกระทบทางการเงินต่อ กฟน. จะถูกจำกัดจากการได้รับเงินช่วยเหลือจากภาครัฐที่รวดเร็ว

ทรูสมูทติ้งคาดว่ารายได้ของ กฟน. จะเติบโตประมาณ 18% เป็น 2.6 แสนล้านบาทในปี 2566 โดยได้แรงหนุนจากค่า Ft ที่เพิ่มขึ้นและยอดจำหน่ายไฟฟ้าที่เติบโต ก่อนที่จะค่อย ๆ ลดลงเหลือประมาณ 2.4 แสนล้านบาทในปี 2568 ทั้งนี้ ทรูสมูทติ้งตั้งสมมติฐานว่าปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าของ กฟน. จะเติบโตต่อเนื่องประมาณ 1.5%-2.0% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ราคาจำหน่ายไฟฟ้ามีแนวโน้มลดลงจากการคาดการณ์ของทรูสมูทติ้งที่ว่าค่า Ft น่าจะปรับลดในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ทรูสมูทติ้งคาดว่า กฟน. จะยังคงสร้าง EBITDA ได้ประมาณ 2.0-2.2 หมื่นล้านบาทต่อปี

สถานะทางการเงินเข้มแข็ง

ความแข็งแกร่งทางการเงินของ กฟน. ยังคงมากเพียงพอที่จะรองรับแผนการลงทุนที่วางไว้ โดยในช่วงปี 2566-2568 ทรูสมูทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินของ กฟน. จะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยพิจารณาจากแผนการลงทุนขนาดใหญ่ โดยคาดว่าจะอยู่ในช่วง 2.2-3.0 หมื่นล้านบาทต่อปี โดยการลงทุนดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนพันธกิจหลักของ กฟน. ซึ่งได้แก่ การปรับปรุงระบบสายจำหน่ายไฟฟ้า และโครงการนำสายไฟฟ้าลงใต้ดินเป็นหลัก

ถึงแม้ว่าภาระหนี้สินของ กฟน. จะเพิ่มขึ้น แต่ทรูสมูทติ้งก็คาดว่า EBITDA ที่ขยายตัวของ กฟน. จะมีส่วนช่วยรักษาสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ โดยทรูสมูทติ้งประมาณการอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของ กฟน. น่าจะอยู่ในช่วง 3-4 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) คาดว่าจะอยู่ช่วง 0.7 ถึง 0.9 เท่า

มีนโยบายด้านการเงินที่รอบคอบด้วยการตั้งกองทุนเพื่อชำระคืนพันธบัตร

กฟน. ยังคงดำเนินนโยบายด้านการเงินที่รัดกุมและชัดเจนมาโดยตลอด โดย กฟน. มีนโยบายที่จะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อส่วนทุน ให้อยู่ในระดับไม่เกินกว่า 1.5 เท่า รวมถึงอัตราส่วนการลงทุนจากเงินรายได้ (Self-financing Ratio) ไม่ให้ต่ำกว่า 25% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) ไม่น้อยกว่า 1.5 เท่า

กฟน. มีการบริหารจัดการสภาพคล่องที่ดีโดยพิจารณาจากนโยบายในการตั้งสำรองเงินสด โดย กฟน. มีการตั้งกองทุนเพื่อชำระคืนพันธบัตรโดยเฉพาะ ซึ่งมีการสำรองเงินไว้รองรับการชำระคืนหนี้ล่วงหน้าในระยะ 3-4 ปี ในขณะเดียวกัน กฟน. ยังตั้งบัญชีสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายตามวัตถุประสงค์เฉพาะอื่น ๆ อีกด้วย เช่น การคืนเงินประกันการใช้ไฟฟ้า บัญชีเงินบำเหน็จพนักงาน รวมไปถึงเงินคืนรายได้ เป็นต้น

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าคาดว่าจะเติบโตที่ระดับ 1.5%-2.0% ต่อปีในช่วงปี 2566-2568
- รายได้จะลดลงจาก 2.6 แสนล้านบาทในปี 2566 เป็น 2.4 แสนล้านบาทในปี 2568
- EBITDA จะอยู่ระหว่าง 2.0-2.2 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2568
- เงินลงทุนรวมจะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 2.2 หมื่นล้านบาทต่อปีเป็น 3.0 หมื่นล้านบาทต่อปี ระหว่างปี 2566-2568
- อัตราการนำส่งเงินรายได้คืนรัฐบาลจะอยู่ที่ระดับ 50% ของกำไรสุทธิ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่า กฟน. จะยังคงดำรงบทบาทที่สำคัญในการจำหน่ายไฟฟ้าต่อไปไม่เปลี่ยนแปลงและ กฟน. จะยังได้รับการสนับสนุนที่เพียงพอและทันเวลาจากรัฐบาลไทยในกรณีที่จำเป็น

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลซึ่งส่งผลกระทบต่อสถานะของ กฟน. รวมไปถึงบทบาทและความสำคัญของ กฟน. ในอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	64,515	223,421	187,475	192,047	205,085
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,439	11,859	6,628	7,831	7,262
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	4,996	22,011	16,118	17,084	16,038
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4,552	19,511	13,768	14,972	14,117
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	444	2,500	2,350	2,112	1,921
เงินลงทุน	2,960	18,493	18,480	21,498	20,412
สินทรัพย์รวม	263,057	269,537	246,051	227,937	224,843
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	61,352	44,790	43,787	33,783	21,515
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	105,932	104,926	100,536	99,961	97,999
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	7.7	9.9	8.6	8.9	7.8
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.8 **	6.5	3.9	5.0	5.0
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	11.3	8.8	6.9	8.1	8.3
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.9 **	2.0	2.7	2.0	1.3
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	30.6 **	43.6	31.4	44.3	65.6
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	36.7	29.9	30.3	25.3	18.0

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตองค์กรที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐ, 30 กรกฎาคม 2563

การไฟฟ้านครหลวง (MEA)

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. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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