

บริษัท กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 11/09/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เกรดตีพิมพ์
16/09/58	AAA	Stable

ติดต่อ:

ประวีตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

เทอญ ฐิติเนื่อง, CFA
tern@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ที่ระดับ “AAA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นบริษัทย่อยหลักของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ. อันดับเครดิต “AAA/Stable”) ซึ่งมาจากบทบาทสำคัญในการเป็นตัวแทนของ กฟผ. เพื่อลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานในต่างประเทศ ตลอดจนบูรณาการในระดับสูงกับ กฟผ. และความเป็นไปได้ที่สูงกว่าบริษัทจะได้รับการสนับสนุนเป็นกรณีพิเศษในช่วงเวลาที่ยากลำบาก

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นบริษัทย่อยหลักของ กฟผ.

ในมุมมองของทริสเรทติ้ง บริษัทมีสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของ กฟผ. ซึ่งสะท้อนจากบทบาทเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญในการเป็นตัวแทนของ กฟผ. เพื่อลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานในต่างประเทศ นอกจากนี้ ความสำคัญของบริษัทต่อ กฟผ. นั้นยังเห็นได้จากการมีชื่อเสียงร่วมกัน การที่ กฟผ. ถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วน 99.9% และการที่เป้าหมายของบริษัทมีความสอดคล้องเป็นหนึ่งเดียวกับกลยุทธ์การเติบโตของ กฟผ. นอกจากนี้ จากบทบาทของบริษัทในการเป็นตัวแทนของ กฟผ. ในการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทจึงให้ความสำคัญในการเข้าร่วมลงทุนโครงการในรูปแบบรัฐต่อรัฐ (G-to-G) โดยมีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนการจัดหาพลังงานไฟฟ้าให้เพียงพอ รวมถึงสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมให้แก่ กฟผ. ทั้งนี้ ทั้งบริษัทและ กฟผ. ต่างเป็นรัฐวิสาหกิจซึ่งมีความเชื่อมโยงอย่างแข็งแกร่งกับทางรัฐบาลอีกด้วย

มีบูรณาการเป็นหนึ่งเดียวกับ กฟผ.

โครงสร้างการกำกับดูแลของบริษัทแสดงให้เห็นถึงการบูรณาการอย่างสูงกับ กฟผ. ทั้งนี้ คณะกรรมการและผู้บริหารระดับสูงส่วนใหญ่ของบริษัทล้วนได้รับการแต่งตั้งมาจาก กฟผ. นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีส่วนร่วมโดยตรงในการกำหนดทิศทางกลยุทธ์ นโยบายการเงิน รวมถึงกระบวนการการลงทุนของบริษัทอีกด้วย โดยโครงการลงทุนที่ผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการของบริษัทแล้วนั้น จะต้องส่งให้ กฟผ. ตรวจสอบ และได้รับการอนุมัติอีกครั้งก่อนที่จะเสนอกระทรวงพลังงานเพื่อให้ความเห็นชอบในขั้นตอนสุดท้ายต่อไป

ทริสเรทติ้งคาดว่ามีความเป็นไปได้สูงมากที่บริษัทจะได้รับการสนับสนุนเป็นกรณีพิเศษจากรัฐบาลผ่านทาง กฟผ. เนื่องจากมีบทบาทที่สำคัญต่อกลยุทธ์ทางธุรกิจในระยะยาวของ กฟผ. โดย กฟผ. ได้จัดเตรียมเงินเพิ่มทุนไว้ให้แก่บริษัทรวมทั้งสิ้น 1.7 หมื่นล้านบาทเพื่อสนับสนุนการลงทุนของบริษัท ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2567 บริษัทได้รับเงินเพิ่มทุนแล้วทั้งสิ้นจำนวน 1.18 หมื่นล้านบาท ในขณะที่เหลือจะถูกนำไปใช้สนับสนุนการลงทุนในอนาคตต่อไป

เงินปันผลหลักยังคงมาจากธุรกิจเหมืองถ่านหิน

การลงทุนใน PT Adaro Indonesia (Adaro) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินรายใหญ่ในประเทศอินโดนีเซีย ยังคงเป็นแหล่งรายได้เงินปันผลที่สำคัญของบริษัท ทั้งนี้ นับตั้งแต่เริ่มลงทุนใน Adaro ในปี 2559 บริษัทได้รับประโยชน์จากเงินปันผลจำนวนมากอันเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ Adaro จากราคาถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้นหลายครั้ง

เงินปันผลที่ได้รับจาก Adaro ยังคงมีจำนวนมากและเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญสำหรับการลงทุนใหม่ของบริษัท โดยในปี 2566 รายได้เงินปันผลมีมูลค่าถึง 2.4 พันล้านบาท และในไตรมาสแรกของปี 2567 บริษัทได้รับเงินปันผลประมาณ 800 ล้านบาท ในขณะที่เงินลงทุนเริ่มต้นของบริษัทอยู่ที่ 1.16 หมื่นล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่า บริษัทจะได้รับเงินปันผลจำนวนมากจาก Adaro ในปี 2567 ก่อนที่จะปรับตัวสู่ระดับปกติที่ประมาณ 1.0 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2568-2569

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าความเสี่ยงด้านราคาถ่านหิน ลักษณะที่เป็นวัฏจักรของอุตสาหกรรมถ่านหิน รวมถึงความเสี่ยงจากกฎข้อระเบียบในประเทศอินโดนีเซีย ยังคงเป็นปัจจัยเชิงลบต่อผลการดำเนินงานในระยะยาวของ Adaro และเงินปันผลที่บริษัทจะได้รับในอนาคต นอกจากนี้ ความเสี่ยงจากการลงทุนที่กระจุกตัวยังคงส่งผลกระทบต่อภาพรวมของสถานะผลกำไรของบริษัทด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นรวมทั้งสิ้น 1.47 หมื่นล้านบาท โดยประมาณ 76% เป็นการลงทุนใน Adaro

คาดว่าพอร์ตการลงทุนจะมีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าพอร์ตการลงทุนของบริษัทจะเติบโตและมีความหลากหลายมากขึ้น ซึ่งจะมีส่วนสำคัญในการลดความเสี่ยงจากการลงทุนที่กระจุกตัว รวมถึงเสริมสร้างเสถียรภาพของผลกำไรของบริษัท โดยแผนการลงทุนของบริษัทในระหว่างปี 2567-2571 นั้นมีเป้าหมายที่จะลงทุนเป็นเงินรวมทั้งสิ้น 2.6 หมื่นล้านบาท โดยมุ่งเป้าไปที่การขยายการลงทุนด้วยสัดส่วน 60:40 ระหว่างธุรกิจด้านการผลิตไฟฟ้าและธุรกิจที่ไม่ใช่การผลิตไฟฟ้า ในส่วนของธุรกิจการผลิตไฟฟ้านั้น บริษัทมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นอีก 800 เมกะวัตต์ โดยที่อย่างน้อย 50% จะมาจากพลังงานหมุนเวียน ส่วนด้านของธุรกิจที่ไม่ใช่การผลิตไฟฟ้านั้น บริษัทจะมุ่งเน้นที่ธุรกิจ S-curve ใหม่ ๆ เช่น เชื้อเพลิงไฮโดรเจน ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าหรือแบตเตอรี่ และแพลตฟอร์มการซื้อขายไฟฟ้า

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งสังเกตเห็นว่าความซับซ้อนในการพัฒนาโครงการของบริษัทนั้นยังคงซับซ้อนกว่าที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากกระบวนการอนุมัติการลงทุนที่มีหลายขั้นตอน และความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในประเทศที่เป็นเป้าหมาย ทั้งนี้ แผนการลงทุนบางส่วนของบริษัทไม่สามารถดำเนินการได้ตามแผน เนื่องจากกระบวนการแต่งตั้ง ผู้ว่าการ และคณะกรรมการของ กฟผ. มีความล่าช้าในช่วงการเปลี่ยนผ่านไปสู่รัฐบาลใหม่ในปี 2566 นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจถดถอยใน สปป.ลาว ยังส่งผลให้การลงทุนของบริษัทในโครงการน้ำจี้ม 3 นั้นล่าช้า อีกทั้งยังทำให้ความเสี่ยงสำหรับการลงทุนใหม่ ๆ ที่อาจเกิดขึ้นใน สปป.ลาว เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

สถานะทางการเงินยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าผลรวมระหว่างเงินสดสำรอง ณ เดือนมีนาคม 2567 จำนวน 1.14 หมื่นล้านบาท เงินเพิ่มทุนจาก กฟผ. ที่ยังเหลืออีก 5.2 พันล้านบาท และเงินปันผลที่แข็งแกร่งจาก Adaro น่าจะเพียงพอที่จะรองรับแผนการลงทุนของบริษัท และยังสามารถช่วยรักษาตัวชี้วัดเครดิตที่แข็งแกร่งมากไว้ได้ ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทน่าจะคงอยู่ต่ำกว่า 1.0 เท่าตลอดช่วงปี 2567-2569

ทริสเรทติ้งประมาณการว่าเงินลงทุนของบริษัทจะอยู่ในช่วงระหว่าง 1.7-1.75 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2567-2569 การลงทุนนี้ครอบคลุมถึงโครงการโรงไฟฟ้าถ่านหินขนาดใหญ่ที่เปิดดำเนินงานแล้ว ภาวะผูกพันการลงทุนใน Adaro และการขยายกำลังการผลิตของธุรกิจพลังงานหมุนเวียนในไต้หวันเป็นหลัก ในขณะที่เดียวกัน การลงทุนในโครงการน้ำจี้ม 3 จะล่าช้าไปจากแผน เนื่องจากบันทึกความเข้าใจการรับซื้อไฟฟ้า (Tariff MOU) ได้หมดอายุลง ซึ่งผู้ร่วมพัฒนาโครงการกำลังหารือร่วมกันเพื่อดำเนินการขั้นต่อไป

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- เงินปันผลรับจะอยู่ที่ประมาณ 2.3-2.5 พันล้านบาทในปี 2567 และประมาณ 3.7 พันล้านบาทในปี 2568 และประมาณ 2.2-2.3 พันล้านบาทในปี 2569
- เงินลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 1.7-1.75 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2567-2569

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงแนวโน้มอันดับเครดิตของ กฟผ. ซึ่งอยู่บนพื้นฐานการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าสถานะการเป็นบริษัทย่อยหลักของ กฟผ. จะไม่เปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับของ กฟผ. จากการเป็นบริษัทย่อยหลักในกลุ่ม ทั้งนี้ ถึงแม้ว่า จะมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยมาก แต่สถานการณ์ที่อาจนำไปสู่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หาก ทริสเรตติ้งปรับลดอันดับเครดิตของ กฟผ. หรือ หากพบว่าบทบาทในการเป็นตัวแทนในการลงทุนของ กฟผ. นั้นอ่อนแอลง หรือระดับการสนับสนุนเป็นกรณีพิเศษจาก กฟผ. นั้นลดลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2567	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3	12	13	11	4
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	994	3,076	6,337	1,741	140
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,271	2,870	6,405	29	596
เงินทุนจากการดำเนินงาน	993	2,282	5,306	(323)	522
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	0	0	0	0	0
เงินลงทุน	5	1	10	41	25
สินทรัพย์รวม	26,985	24,553	23,253	20,221	17,627
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	0	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	23,875	21,747	19,707	14,682	12,697
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	13.3 **	14.8	36.8	12.7	1.1
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.0 **	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

* งบการเงินแสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

n.m. Not meaningful (ไม่มีนัยสำคัญ)

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตองค์กรที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐ, 27 ตุลาคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 7 กันยายน 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล 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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ 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