

บริษัท กฟผ. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

ครั้งที่ 152/2568
15 กันยายน 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 05/09/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

เทอญ ฐิติเนื่อง, CFA
tem@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ 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.

ทริสเรตติ้งประเมินให้บริษัทเป็นบริษัทย่อยหลักของ กฟผ. โดยทำหน้าที่เป็นตัวแทนของ กฟผ. ในการลงทุนทางธุรกิจในประเทศ แม้ว่าบริษัทจะสร้างผลกำไรในสัดส่วนที่น้อยให้แก่กลุ่ม แต่ความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของบริษัทที่มีต่อ กฟผ. นั้นอยู่ในระดับสูงซึ่งสะท้อนให้เห็นจากการที่ กฟผ. ถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนถึง 99.9% ตลอดจนการใช้ชื่อเสียงร่วมกันของทั้งสองหน่วยงาน และการที่เป้าหมายของบริษัทมีความสอดคล้องอย่างชัดเจนกับวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ในระยะยาวของ กฟผ.

การดำเนินงานของบริษัทนั้นมุ่งเน้นในการเป็นตัวแทนของ กฟผ. สำหรับการลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในโครงการลงทุนในรูปแบบรัฐต่อรัฐ (G-to-G) ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่มีความสำคัญต่อการเสริมสร้างความก้าวหน้าให้แก่ความมั่นคงในด้านพลังงานของประเทศและการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวให้แก่ กฟผ. ทั้งนี้ ทั้งสองหน่วยงานต่างก็มีสถานะเป็นรัฐวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับรัฐบาลและมีบทบาทในการพัฒนาพลังงานของประเทศอีกด้วย

มีบูรณาการกับ กฟผ. ในระดับสูง

โครงสร้างการกำกับดูแลของบริษัทแสดงให้เห็นถึงการบูรณาการกับ กฟผ. ที่อยู่ในระดับสูงซึ่ง กฟผ. มีอำนาจควบคุมบริษัทโดยตรงผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการและผู้บริหารระดับสูงส่วนใหญ่ของบริษัท นอกจากนี้ กฟผ. ยังมีอิทธิพลโดยตรงในการกำหนดทิศทางการลงทุน นโยบายการเงิน รวมถึงการตัดสินใจลงทุนของบริษัท ยิ่งไปกว่านั้น แผนโครงการลงทุนทั้งหมดที่ผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการของบริษัทแล้วยังจะต้องนำเสนอให้ กฟผ. เพื่อตรวจสอบและให้ความเห็นชอบอีกครั้งก่อนที่จะเสนอต่อกระทรวงพลังงานเพื่อให้ความเห็นชอบในขั้นสุดท้ายต่อไปอีกด้วย

ทริสเรตติ้งประเมินว่ามีความเป็นไปได้สูงมากที่บริษัทจะได้รับการสนับสนุนเป็นกรณีพิเศษจากรัฐบาลโดยผ่านทาง กฟผ. เมื่อพิจารณาจากบทบาทที่สำคัญของบริษัทในการพัฒนากลยุทธ์ขยายธุรกิจในประเทศในระยะยาวของ กฟผ. ทั้งนี้ กฟผ. มีการจัดเตรียมเงินทุนไว้ให้แก่บริษัทรวมทั้งสิ้นจำนวน 1.7 หมื่นล้านบาทเพื่อสนับสนุนการลงทุนของบริษัทเป็นการเฉพาะ ซึ่ง ณ เดือนมีนาคม 2568 บริษัทได้รับเงินเพิ่มทุนไปแล้วทั้งสิ้นจำนวน 1.18 หมื่นล้านบาท ในขณะที่เงินทุนส่วนที่เหลือได้รับการสำรองเอาไว้สำหรับโครงการลงทุนในอนาคตต่อไป

ธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซียยังคงเป็นแหล่งกระแสเงินสดหลัก

พอร์ตการลงทุนของบริษัทยังคงขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของ PT Adaro Indonesia (Adaro) ซึ่งเป็นผู้ดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินรายใหญ่ในประเทศอินโดนีเซียเป็นหลัก โดยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา Adaro มีบทบาทในการเป็นแหล่งสร้างกระแสเงินสดที่แน่นอนโดยมีส่วนมากกว่า 95% ของรายได้จากเงินปันผลทั้งหมดของบริษัท ผลตอบแทนจากการลงทุนใน Adaro ยังคงอยู่ในระดับที่ดีและมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูง ในปี 2567 บริษัทได้รับเงินปันผลจำนวน 3.47 พันล้านบาทและในไตรมาสแรกของปี 2568 บริษัทได้รับเงินปันผลอีกจำนวน 1.46 พันล้านบาทซึ่งส่วนใหญ่มาจาก Adaro

อย่างไรก็ตาม การพึ่งพาเงินปันผลเพียงแหล่งเดียวของบริษัทก็มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวที่มีนัยสำคัญ สถานการณ์ดังกล่าวทำให้บริษัทเผชิญกับความผันผวนโดยธรรมชาติของอุตสาหกรรมถ่านหินไม่ว่าจะเป็นความผันผวนของราคา วัฏจักรของตลาด และความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบในประเทศอินโดนีเซียซึ่งทั้งหมดล้วนเป็นปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านรายได้ในอนาคตของบริษัท

ณ เดือนมีนาคม 2568 การลงทุนของบริษัทมีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1.13 หมื่นล้านบาทโดยมี Adaro เป็นสัดส่วนมากที่สุดถึง 73.5% ในขณะที่ยังคงลงทุนในส่วนที่เหลือประกอบด้วยการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำเจียบ 1 ในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) (23%) และใน Hou Ju Energy Technology Corporation (HKE) ซึ่งเป็นบริษัทลงทุนในการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนทุ่นลอยน้ำและการบริการระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ในประเทศไต้หวัน (3.5%)

กระแสเงินสดยังรักษายู่ในระดับเดิมจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหินแห่งใหม่

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะเริ่มมีการลงทุนเชิงกลยุทธ์อีกครั้งในปี 2569 โดยการซื้อหุ้นในสัดส่วน 25% ในโรงไฟฟ้าถ่านหินขนาดใหญ่แห่งหนึ่งในประเทศเวียดนาม การลงทุนดังกล่าวได้รับการอนุมัติจากกระทรวงพลังงานแล้วและคาดว่าจะสามารถเริ่มก่อสร้างได้ภายในปี 2569 ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าแห่งนี้ได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์อย่างเต็มรูปแบบแล้ว ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถรับรู้รายได้จากเงินปันผลได้ทันทีหากโครงการดังกล่าวเสร็จสิ้น

ทริสเรตติ้งคาดว่ากระแสเงินสดที่จะเพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าถ่านหินแห่งนี้จะช่วยชดเชยการลดลงของรายได้จากเงินปันผลที่ได้รับจาก Adaro เนื่องจากราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวลงและอัตราการจ่ายเงินปันผลที่กลับสู่ระดับปกติ ได้อย่างมีนัยสำคัญ

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากเงินปันผลรวมอยู่ในช่วงประมาณ 1.7-2.2 พันล้านบาทต่อปีในระยะ 3 ปีข้างหน้า โดยคาดว่าสัดส่วนกระแสเงินสดจาก Adaro และโรงไฟฟ้าถ่านหินแห่งใหม่จะอยู่ที่ประมาณ 60% และ 40% ตามลำดับ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่ได้รับเงินปันผลจากโครงการน้ำเจียบ 1 เนื่องจากสิ้นสุดระยะเวลาการยกเว้นเงินปันผลที่เคยอนุญาตให้มีการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่โครงการ HKE นั้นจะยังคงขาดทุนอย่างต่อเนื่อง

มุ่งการลงทุนสู่โรงไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป. ลาว

ทริสเรตติ้งคาดว่าพอร์ตการลงทุนของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับเปลี่ยนไปสู่รูปแบบที่ยั่งยืนและมีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น โดยในระยะสั้นถึงปานกลางบริษัทน่าจะยังคงให้ความสำคัญกับการลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าในประเทศเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งการลงทุนดังกล่าวมีความสอดคล้องกับกรอบความร่วมมือด้านพลังงานระหว่างประเทศไทยและ สปป. ลาว ทั้งนี้ ในช่วงระหว่างปี 2568-2572 บริษัทมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเข้าที่ประมาณ 200 เมกะวัตต์ พร้อมกันนี้ บริษัทยังคงมองหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจที่อยู่นอกเหนือจากการผลิตไฟฟ้าแบบดั้งเดิม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคส่วนที่สนับสนุนความต้องการพลังงานในอนาคต เช่น การขนส่งที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน ก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) โรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดเล็ก (Small Modular Reactor – SMR) และเชื้อเพลิงไฮโดรเจนอีกด้วย

โครงสร้างเงินทุนที่ปลอดภัยและสภาพคล่องที่ดีช่วยสนับสนุนการลงทุนในอนาคต

บริษัทยังคงมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งโดยมีเงินสดสำรองจำนวนมากและมีโครงสร้างเงินทุนที่ปลอดภัย ทั้งนี้ ภาระการลงทุนที่ผูกพันของบริษัทซึ่งมีจำนวน 8.6 พันล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2568-2570 นั้นถือว่าอยู่ในระดับปานกลางและคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการเงินของบริษัทเพียงเล็กน้อย เงินลงทุนส่วนใหญ่จะไว้ใช้สำหรับการลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหินแห่งใหม่และภาระผูกพันการลงทุนใน Adaro ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากเงินสดในมือจำนวน 1.4 หมื่นล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2568 แล้วถือว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอสำหรับการดำเนินโครงการเหล่านี้ ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะยังคงต่ำกว่า 1 เท่าในอนาคตอันใกล้

ทริสเรตติ้งมองว่ามีโอกาสที่การลงทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากบริษัทกำลังเร่งสำรวจความเป็นไปได้ในการดำเนินโครงการใหม่ ๆ หลายโครงการ อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งเชื่อว่าสถานะเงินสดที่แข็งแกร่งของบริษัทจะเพียงพอรองรับการลงทุนเหล่านั้นโดยไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานสำคัญในประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งสำหรับปี 2568-2570 มีดังนี้:

- ส่วนแบ่งกำไรจาก Adaro รวมทั้งโครงการน้ำเจียบ 1 HKE และโรงไฟฟ้าถ่านหินแห่งใหม่ จะอยู่ที่ประมาณ 2.0-3.0 พันล้านบาทต่อปี
- เงินปันผลรับจะอยู่ที่ประมาณ 1.7-2.2 พันล้านบาทต่อปี
- เงินลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 8.6 พันล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ของบริษัทสะท้อนถึงแนวโน้มอันดับเครดิตของ กฟผ. ซึ่งตั้งอยู่บนการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของ กฟผ. เช่นเดิม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับของ กฟผ. ซึ่งสะท้อนถึงสถานะในการเป็นบริษัทย่อยหลักของ กฟผ. ทั้งนี้ ถึงแม้ว่าจะมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยมาก แต่สถานการณ์ที่อาจนำไปสู่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากทริสเรตติ้งมีการปรับลดอันดับเครดิตของ กฟผ. หรือหากความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของบริษัทที่มีต่อ กฟผ. ลดลง หรือหากมีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะได้รับการสนับสนุนเป็นกรณีพิเศษจาก กฟผ. ลดลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2568	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2567	2566	2565	2564
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3	11	12	13	11
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	615	2,533	3,076	6,337	1,741
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	1,577	4,957	2,870	6,405	29
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,270	4,504	2,282	5,306	(323)
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	0	1	0	0	0
เงินลงทุน	0	5	1	10	41
สินทรัพย์รวม	25,565	25,276	24,553	23,253	20,221
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	0	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	23,246	23,050	21,747	19,707	14,682
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.1 **	11.3	14.8	36.8	12.7
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ต่อดอกเบี้ยจ่าย (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

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 25 สิงหาคม 2568
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตองค์กรที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐ, 27 ตุลาคม 2566
- 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. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria