

การไฟฟ้านครหลวง

ครั้งที่ 134/2568

15 สิงหาคม 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 19/08/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิโนจ
09/07/63	AAA	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

เทอญ ฐิติเนื่อง, CFA
tern@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ที่ระดับ “AAA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความเชื่อมโยงในระดับสูงระหว่าง กฟน. กับรัฐบาลและบทบาทที่สำคัญของ กฟน. ในฐานะรัฐวิสาหกิจที่รับผิดชอบการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ประชาชนในพื้นที่เขตนครหลวงของประเทศ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าจำนวนมากในพื้นที่ให้บริการของ กฟน. ตลอดจนกระแสเงินสดที่มั่นคงภายใต้โครงสร้างค่าไฟฟ้าที่ส่งผ่านต้นทุนได้ รวมถึงสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และการดำเนินนโยบายทางการเงินที่มีวินัยของ กฟน. อีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีความเชื่อมโยงกับรัฐบาลในระดับสูง

ทริสเรตติ้งประเมินว่า กฟน. มีความเชื่อมโยงในระดับสูงกับรัฐบาลไทย โดย กฟน. ได้รับการจัดตั้งขึ้นในฐานะรัฐวิสาหกิจภายใต้พระราชบัญญัติการไฟฟ้านครหลวง พ.ศ. 2501 ซึ่งมีรัฐบาลเป็นผู้มีอำนาจควบคุมผ่านกระทรวงการคลังและดำเนินการภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงมหาดไทย ทั้งนี้ รัฐบาลมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อกลยุทธ์ทางธุรกิจและการเงินของ กฟน. โดยเห็นได้ชัดจากอำนาจของรัฐบาลในการแต่งตั้งคณะกรรมการและผู้บริหารของ กฟน.

ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงเชื่อว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ กฟน. จะได้รับความช่วยเหลือเป็นกรณีพิเศษจากรัฐบาลอย่างทันท่วงทีและเพียงพอในการชำระค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและชำระหนี้สินต่าง ๆ ในกรณีที่รายได้ของ กฟน. ไม่เพียงพอต่อที่ระบุไว้ในพระราชบัญญัติข้างต้น

มีบทบาทที่สำคัญในการจำหน่ายไฟฟ้าในพื้นที่เขตนครหลวงของประเทศไทย

สถานะเครดิตของ กฟน. สะท้อนถึงบทบาทที่สำคัญขององค์กรในฐานะผู้จำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในพื้นที่เขตนครหลวงแต่เพียงผู้เดียว โดยพื้นที่ที่ กฟน. ให้บริการประกอบด้วย กรุงเทพมหานคร สมุทรปราการ และนนทบุรีซึ่งถือเป็นพื้นที่ที่มีประชากรหนาแน่นและมีความสำคัญด้านเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ในขณะที่รัฐวิสาหกิจอีกแห่งหนึ่งคือการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) (อันดับเครดิต “AAA/Stable”) เป็นผู้รับผิดชอบในการให้บริการในพื้นที่ 74 จังหวัดที่เหลือ

กฟน. มีบทบาทที่สำคัญในการดำรงความมั่นคงของระบบไฟฟ้าในเขตพื้นที่รับผิดชอบซึ่งมีปริมาณการใช้ไฟฟ้าสูงถึงประมาณ 26%-27% ของการใช้ไฟฟ้ารวมของประเทศ โดย กฟน. ซื้อไฟฟ้าเกือบทั้งหมดจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) (อันดับเครดิต “AAA/Stable”) นอกจากนี้ กฟน. ยังมีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดทำแผนกลยุทธ์ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายแห่งชาติเพื่อการพัฒนา ระบบจำหน่ายไฟฟ้าของประเทศให้ก้าวหน้ายิ่งขึ้นอีกด้วย

ในปี 2567 กฟน. มีพื้นที่ให้บริการครอบคลุม 3,192 ตารางกิโลเมตรโดยประมาณ และในระหว่างปี กฟน. มียอดจำหน่ายไฟฟ้าจำนวนทั้งสิ้น 56,584 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh) ซึ่งสูงกว่าในช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ในปี 2562 และรายได้ของ กฟน. อยู่ที่ประมาณ 2.46 แสนล้านบาท

ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่แข็งแกร่งในพื้นที่เขตนครหลวง

ธุรกิจจำหน่ายไฟฟ้าของ กฟน. ได้รับประโยชน์จากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและการใช้ไฟฟ้าต่อหัวที่อยู่ในระดับสูงจากผลของจำนวนประชากรเมืองที่หนาแน่น ในขณะที่ฐานลูกค้าที่มีขนาดใหญ่และหลากหลายในพื้นที่เขตเมืองยังเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้รายได้ของ กฟน. ให้มีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้นอีกด้วย

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา กฟน. มีปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าที่เติบโตอย่างมั่นคงโดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 1.6% ต่อปี ทั้งนี้ ฐานลูกค้าของ กฟน. เพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ย 2.4% ต่อปีโดยมีจำนวนลูกค้าประมาณ 4.33 ล้านรายในปี 2567

อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งแรกของปี 2568 กฟน. มีปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าอยู่ที่ 26,925 กิกะวัตต์-ชั่วโมง ลดลง 6.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน การหดตัวดังกล่าวเกิดจากการลดลงของการใช้ไฟฟ้าภาคที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นผลจากอุณหภูมิอากาศโดยเฉลี่ยที่ต่ำกว่าปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ การชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าในหลายภาคธุรกิจอ่อนตัวลงอีกด้วย

มีกำไรที่มั่นคงจากโครงสร้างค่าไฟฟ้าที่ส่งผ่านต้นทุนได้

กฟน. ดำเนินงานภายใต้โครงสร้างอัตราค่าไฟฟ้าที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลซึ่งออกแบบมาเพื่อให้มั่นใจว่าอัตราค่าไฟฟ้าจะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่เหมาะสมและมีเงินทุนที่เพียงพอสำหรับการดำเนินงาน โดยโครงสร้างนี้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ซึ่งภายใต้กรอบนี้ กฟน. สามารถรักษาส่วนต่างระหว่างอัตราค่าไฟฟ้าและต้นทุนการจัดซื้อไฟฟ้าได้อย่างมั่นคงโดยอยู่ในช่วงประมาณ 1.01-1.03 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง ทั้งนี้ ความสามารถในการทำกำไรที่มั่นคงดังกล่าวช่วยให้ กฟน. สามารถดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพพร้อมทั้งยังสามารถรักษาความมั่นคงในการจ่ายไฟฟ้าในพื้นที่ให้บริการได้อีกด้วย

แม้จะมีผลกำไรที่แข็งแกร่ง แต่ กฟน. ก็มีข้อผูกพันที่จะต้องจัดสรรรายได้ส่วนเกินให้แก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องตามข้อกำหนดของ กกพ. ทั้งนี้ เนื่องจาก กฟน. มีความสามารถในการทำกำไรที่เข้มแข็งกว่า ดังนั้น กฟน. จึงต้องจัดสรรรายได้บางส่วนเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของ กกพ. และรายได้ส่วนเกินที่เหลือซึ่งเรียกว่า “เงินคืนรายได้” (Clawback) จะถูกโอนให้แก่ กกพ. เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับมาตรการต่าง ๆ ตามที่รัฐบาลกำหนด โดยในช่วงระหว่างปี 2563-2567 นั้น กฟน. ได้จัดสรรรายได้ส่วนเกินที่จำนวนประมาณ 1.6-1.9 หมื่นล้านบาทต่อปีสำหรับภาระผูกพันทั้ง 2 กรณีดังกล่าว

ยอดขายคาดว่าจะค่อย ๆ ลดลงจากผลของค่า Ft ที่ลดลง

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่ารายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของ กฟน. จะลดลงในช่วง 3 ปีข้างหน้าโดยมีสาเหตุหลักมาจากแนวโน้มการปรับลดค่าไฟฟ้าผ่านแปร (Ft) ซึ่งคาดว่าจะเกิดจากต้นทุนพลังงานที่ลดลงและนโยบายของรัฐบาลที่มีเป้าหมายที่จะลดภาระค่าไฟฟ้าของประชาชน ในปี 2568 ทริสเรตติ้งคาดว่า กฟน. จะมีปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าลดลงประมาณ 3%-4% ก่อนที่จะฟื้นตัวเล็กน้อยโดยมีอัตราการเติบโตอยู่ที่ประมาณ 1.5%-2.0%

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของ กฟน. จะลดลงจาก 2.3 แสนล้านบาทในปี 2568 เหลือ 2.25 แสนล้านบาทในปี 2570 โดย กฟน. จะยังคงส่งเงินช่วยเหลือให้แก่ กกพ. และจัดสรรรายได้ส่วนเกินตามกลไก Clawback รวมกันที่จำนวนประมาณ 1.8-1.9 หมื่นล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่า กฟน. จะมี EBITDA อยู่ในช่วงประมาณ 2.3-2.4 หมื่นล้านบาทต่อปีโดยจะมี EBITDA Margin อยู่ที่ประมาณ 10%-11%

มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

ทริสเรตติ้งมองว่ากระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและระดับการลงทุนที่อยู่ในเกณฑ์ปานกลางของ กฟน. จะเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ กฟน. ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากแผนการลงทุนที่ได้รับอนุมัติและประวัติในการใช้จ่ายเงินลงทุนในอดีต ทริสเรตติ้งประมาณการว่า กฟน. จะมีค่าใช้จ่ายลงทุนอยู่ในช่วงประมาณ 2.4-2.6 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2568-2571 ทั้งนี้ EBITDA ที่แข็งแกร่งของ กฟน. คาดว่าจะช่วยรองรับความเสี่ยงจากการถดถอยของตัวชี้วัดด้านเครดิตขององค์กรที่มีนัยสำคัญใด ๆ ได้อย่างเพียงพอ โดยในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของ กฟน. คาดว่าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับประมาณ 3.0-3.5 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนนั้นคาดว่าจะยังแข็งแกร่งโดยอยู่ที่ระดับประมาณ 0.7-0.8 เท่า

นโยบายด้านการเงินที่มีวินัยพร้อมกองทุนขนาดใหญ่เพื่อใช้สำหรับชำระคืนพันธบัตร

กฟน. มีแนวปฏิบัติด้านการเงินที่รัดกุมภายใต้นโยบายที่ชัดเจนมาโดยตลอด ทั้งนี้ กฟน. มีนโยบายที่จะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ภายในระดับ 1.5 เท่า รวมถึงอัตราส่วนการลงทุนจากเงินรายได้ (Self-financing Ratio) ไม่ให้ต่ำกว่า 25% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) ไม่น้อยกว่า 1.5 เท่า

กฟน. มีการบริหารจัดการสภาพคล่องที่ดีและมีวินัยโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีนโยบายในการตั้งสำรองเงินสดที่ระมัดระวัง โดย กฟน. มีการจัดตั้งกองทุนเพื่อใช้ชำระคืนพันธบัตรโดยเฉพาะซึ่งมีการสำรองเงินไว้รองรับการชำระคืนพันธบัตรในระยะ 3-4 ปีข้างหน้า ในขณะที่เดียวกัน กฟน. ยังเปิดบัญชีสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายตามวัตถุประสงค์เฉพาะอื่น ๆ เช่น การคืนเงินประกันการใช้ไฟฟ้า บัญชีเงินบำเหน็จพนักงาน รวมไปถึงเงินคืนรายได้ เป็นต้น

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานสำคัญ ๆ ของทริสเรตติ้งในการทำประมาณการกรณีพื้นฐานสำหรับผลการดำเนินงานของ กฟน. ในระหว่างปี 2568-2570 มีดังนี้

- รายได้ของ กฟน. คาดว่าจะลดลง 3%-4% ในปี 2568 และจะเติบโตที่ปีละ 1.5%-2.0% ในช่วงระหว่างปี 2569-2570
- ส่วนต่างระหว่างอัตราค่าไฟฟ้าและต้นทุนค่าไฟฟ้าจะอยู่ที่ประมาณ 1.01-1.02 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง
- เงินลงทุนรวมรายปีคาดว่าจะอยู่ในช่วงประมาณ 2.4-2.5 หมื่นล้านบาท
- อัตราการนำส่งเงินรายได้แผ่นดินคืนคลังจะอยู่ที่ระดับ 45% ของกำไรสุทธิ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่า กฟน. จะยังคงดำรงบทบาทที่สำคัญในการจำหน่ายไฟฟ้าต่อไปไม่เปลี่ยนแปลง ทริสเรตติ้งประเมินว่ามีความเป็นไปได้ในระดับสูงมากที่ กฟน. จะได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลอย่างทันท่วงทีและเพียงพอในกรณีที่ กฟน. เผชิญกับสภาวะทางการเงินที่ยากลำบาก

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แม้จะมีความเป็นไปได้ต่ำ แต่ทริสเรตติ้งอาจปรับลดอันดับเครดิตของ กฟน. ลงหากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลที่ส่งผลให้สถานะหรือบทบาทของ กฟน. ในการจัดจำหน่ายไฟฟ้าลดลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2568	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2567	2566	2565	2564
รายได้จากการดำเนินงานรวม	55,633	247,404	257,472	223,421	187,475
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	2,987	12,197	12,346	11,859	6,628
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	5,761	23,245	22,850	22,011	16,118
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5,288	20,562	20,171	19,511	13,768
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	473	2,683	2,679	2,500	2,350
เงินลงทุน	3,398	18,707	19,758	18,493	18,480
สินทรัพย์รวม	296,604	292,319	279,825	269,537	246,051
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	55,562	54,638	51,219	44,790	43,787
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	115,814	114,442	109,698	104,926	100,536
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) (%)	10.4	9.4	8.9	9.9	8.6
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.5 **	6.0	6.3	6.5	3.9
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	12.2	8.7	8.5	8.8	6.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.5 **	2.4	2.2	2.0	2.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	35.5 **	37.6	39.4	43.6	31.4
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	32.4	32.3	31.8	29.9	30.3

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

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. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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