

## บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

องค์กรธุรกิจ | บริการสาธารณูปโภคที่รัฐควบคุม - ไฟฟ้า ประปา

30 กรกฎาคม 2569

**อันดับเครดิตองค์กร:** AA/Stable

**อันดับเครดิตตราสารหนี้:**

**หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน:** AA/Stable

### อันดับเครดิตและแนวโน้ม

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “AA” พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” (คงที่)

อันดับเครดิตองค์กรได้รับการปรับเพิ่มขึ้น 1 ขั้นจากอันดับเครดิตเฉพาะองค์กร (Stand-alone Credit Profile -- SACP) ของบริษัทซึ่งอยู่ที่ระดับ “aa-” โดยทริสเรตติ้งยังคงพิจารณาสถานะของบริษัทว่าเป็นบริษัทในเครือเชิงกลยุทธ์ (Strategic Affiliate) ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ. อันดับเครดิต “AAA/Stable”) และเชื่อว่า กฟผ. จะให้การสนับสนุนแก่บริษัทในยามที่ประสบปัญหาทางการเงิน

อันดับเครดิตเฉพาะองค์กรสะท้อนถึงสถานะผู้นำตลาดของบริษัทซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีพอร์ตการลงทุนในโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่จำนวนมากและหลากหลาย นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตเฉพาะองค์กรของบริษัทยังครอบคลุมไปถึงกระแสเงินสดที่มั่นคงจากสินทรัพย์โรงไฟฟ้าต่าง ๆ ของบริษัทซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ซื้อไฟฟ้าที่มีความน่าเชื่อถืออีกด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนจากฐาน EBITDA ที่ลดต่ำลง รวมทั้งการพึ่งพาเงินปันผลจากบริษัทที่เพิ่มขึ้น และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในต่างประเทศสำหรับบางโครงการของบริษัท

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### เป็นบริษัทในเครือเชิงกลยุทธ์ของ กฟผ.

อันดับเครดิตองค์กรของบริษัทได้รับการปรับเพิ่มขึ้น 1 ขั้นจากอันดับเครดิตเฉพาะองค์กรอันเนื่องมาจากการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะได้รับความช่วยเหลือจาก กฟผ. ในยามที่ประสบกับปัญหาต่าง ๆ

ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะยังคงเป็นบริษัทในเครือเชิงกลยุทธ์ของ กฟผ. ต่อไปโดยมีปัจจัยเกื้อหนุนคือความสัมพันธ์ที่มีมาอย่างยาวนานและความเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดระหว่างกัน ทั้งนี้ กฟผ. ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทนับตั้งแต่การก่อตั้งโดยถือหุ้นในสัดส่วน 25.4% และมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อกลยุทธ์ทางธุรกิจและนโยบายการเงินของบริษัท โดยกรรมการผู้จัดการใหญ่ของบริษัทมักเป็นผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งมาจากผู้บริหารระดับสูงของ กฟผ. นอกจากนี้ ความเชื่อมโยงดังกล่าวยังได้รับการเสริมความแข็งแกร่งยิ่งขึ้นด้วยพันธะ

สัญญาระยะยาวในการจำหน่ายไฟฟ้าและความร่วมมือในด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับพลังงานไฟฟ้าและโครงการพัฒนาต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน

## มีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งด้วยพอร์ตการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่มีขนาดใหญ่และหลากหลาย

สถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนถึงประสบการณ์อันยาวนานในการพัฒนาและดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าทั้งแบบดั้งเดิมและพลังงานหมุนเวียนที่มีขนาดใหญ่และมีความหลากหลาย ในฐานะที่เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) รายแรกของประเทศไทย บริษัทถือว่าเป็นผู้มีประสบการณ์ที่กว้างขวางในธุรกิจด้านพลังงานไฟฟ้าและสามารถรักษาผลการดำเนินงานที่น่าพึงพอใจมาได้โดยตลอดในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ณ เดือนมีนาคม 2569 บริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายและตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันทั้งสิ้นประมาณ 7.3 กิกะวัตต์ (GW) ซึ่งครอบคลุมทั้งพื้นที่ในหลายประเทศและประเภทของเชื้อเพลิง โดยการลงทุนที่มีขนาดใหญ่อุดหนุนการพึ่งพาโครงการใดโครงการหนึ่งและเพิ่มความยืดหยุ่นในการลงทุนให้แก่บริษัท ซึ่งจากกลยุทธ์การหมุนเวียนสินทรัพย์ (Asset Recycling Strategy) บริษัทอยู่ระหว่างการลดสัดส่วนการถือหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้าผู้ผลิตเอกชนรายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงภายในประเทศจำนวน 2 แห่งซึ่งมีกำลังการผลิตตามสัญญา รวม 317 เมกะวัตต์ (MW) จากเดิม 100% เป็น 51% ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถทดแทนกำลังการผลิตที่ลดลงดังกล่าวได้โดยผ่านการลงทุนในโครงการใหม่ ๆ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากโอกาสการลงทุนภายในประเทศที่กำลังจะเกิดขึ้นภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (Power Development Plan -- PDP) ฉบับใหม่

## กระแสเงินสดที่มั่นคงจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวที่แน่นอน

อันดับเครดิตของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีกระแสเงินสดที่มีความมั่นคงจากโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ของบริษัทซึ่งประมาณ 70% ของกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมดอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 15-30 ปี ในขณะที่ความเสี่ยงจากคู่สัญญาก่ออยู่ในระดับต่ำจากการมีผู้รับซื้อไฟฟ้าที่น่าเชื่อถือ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กฟผ. ที่มีสัดส่วนประมาณครึ่งหนึ่งของกำลังการผลิตรวม โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ กฟผ. ยังคงสนับสนุนความมั่นคงให้แก่กำไรของบริษัทต่อไปผ่านโครงสร้างสัญญาในลักษณะไม่ซื้อก็ต้องจ่าย (Take-or-pay Structure) รวมถึงข้อกำหนดขั้นต่ำในการส่งผลิตไฟฟ้า และกลไกการส่งผ่านต้นทุนค่าเชื้อเพลิง

การลงทุนของบริษัทส่วนใหญ่ประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิมซึ่งมีความเสี่ยงด้านอุปสงค์และเชื้อเพลิงในระดับต่ำ ทั้งนี้ ในอนาคตทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะเพิ่มสัดส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนให้มากขึ้น และยังรักษาความมั่นคงของกระแสเงินสดไว้ด้วยการจัดเตรียมสัญญาให้มีราคาขายคงที่ โดยโครงการพลังงานหมุนเวียนตามสัดส่วนการถือหุ้นภายใต้แผนการพัฒนาของบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 429 เมกะวัตต์ ซึ่งประกอบด้วยโครงการในประเทศไทยจำนวน 307 เมกะวัตต์และโครงการในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 122 เมกะวัตต์ โดยผ่านการลงทุนใน Apex Clean Energy Holdings, LLC (APEX)

## ฐาน EBITDA ที่เล็กลงจำกัดความสามารถในการเติบโต

ทริสเรตติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะอ่อนตัวลงในระยะใกล้ไม่กี่ปีข้างหน้าโดยได้รับแรงกดดันจากกำลังการผลิตตามสัญญาที่ลดลงและเงื่อนไขที่เอื้อประโยชน์น้อยลงของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ของโรงไฟฟ้าเคซอนในประเทศฟิลิปปินส์ นอกจากนี้ การลดสัดส่วนการถือหุ้นในโรงไฟฟ้า SPP จำนวน 2 แห่งในประเทศไทยก็คาดว่าจะส่งผลให้ EBITDA ของบริษัทลดลงประมาณ 1 พันล้านบาทต่อปีอีกด้วย ทั้งนี้ หลังจากตัดสินใจขายและหนี้สินของโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่งออกจากงบการเงินรวมและลดสัดส่วนผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจลง บริษัทจะรับรู้ผลกำไรโดยผ่านเงินปันผลจากบริษัทร่วมแทนการรับรู้รายได้และ EBITDA จากโครงการโดยตรง

ประมาณการณพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 2.5-3.5 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2569-2571 ซึ่งสะท้อนถึงกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมตามสัญญาและตามสัดส่วนการถือหุ้นที่จะลดลงเหลือประมาณ 7.1 กิกะวัตต์ ในขณะที่ EBITDA คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.20-1.35 หมื่นล้านบาทต่อปี ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่า 1.8-2.5 หมื่นล้านบาทต่อปีในอดีตอย่างมีนัยสำคัญ

ฐาน EBITDA ที่เล็กลงดังกล่าวมีผลจำกัดความแข็งแกร่งทางธุรกิจของบริษัท โดยทริสเรตติ้งคาดว่าความสามารถของบริษัทในการดำเนินโครงการลงทุนใหม่ ๆ ที่มีขนาดใหญ่จะมีข้อจำกัดมากยิ่งขึ้นเว้นแต่บริษัทจะดำเนินกลยุทธ์การหมุนเวียนสินทรัพย์เพิ่มเติม นอกจากนี้ โอกาสในการเติบโตก็ยังถูกจำกัดจากสภาพแวดล้อมการดำเนินธุรกิจที่มีความท้าทายมากยิ่งขึ้น โดยโอกาสในการขยายการลงทุนภายในประเทศมีค่อนข้างจำกัดและโครงการลงทุนใหม่ ๆ ก็มีจำนวนน้อยที่จะให้ผลตอบแทนในระดับใกล้เคียงกับที่บริษัทเคยได้รับในอดีต ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงมีความรอบคอบในการเลือกสรรการลงทุนโดยมุ่งเน้นโครงการที่สามารถสร้างกระแสเงินสดได้ทันทีและให้ผลตอบแทนที่สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงของการลงทุน ในขณะที่แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ของประเทศไทยที่กำลังจะออกมาอาจช่วยสนับสนุนการเติบโตในอนาคตและช่วยทดแทนกำลังการผลิตที่ลดลงได้ในระยะปานกลาง

## สัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศและการพึ่งพาเงินปันผลที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นปัจจัยลดทอนความมั่นคงของ EBITDA

ทริสเรตติ้งมองว่าการลงทุนในต่างประเทศของบริษัทนั้นมาพร้อมกับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นจากทั้งปัจจัยเฉพาะในแต่ละประเทศ ตลอดจนคู่สัญญา และการแข่งขันในตลาด โครงการบางโครงการโดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาจะต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดค้าส่งไฟฟ้าต่าง ๆ ซึ่งภาวะอุปสงค์ ตลอดจนกำลังการผลิตที่มีอยู่ในตลาด และการขึ้นลงของราคาเชื้อเพลิงอาจส่งผลทำให้ EBITDA มีความผันผวนเพิ่มมากขึ้น ปัจจุบันการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 10% ของสินทรัพย์รวมของบริษัทและบางโครงการมีการทำสัญญาระยะยาวกับผู้ซื้อไฟฟ้าที่นำเชื้อถ่าน

บริษัทดำเนินการลงทุนในต่างประเทศโดยผ่านการร่วมลงทุนเป็นหลักและได้รับผลตอบแทนเป็นเงินสดในรูปเงินปันผล ทริสเรตติ้งคาดว่าเงินปันผลจะคิดเป็นสัดส่วนประมาณครึ่งหนึ่งของ EBITDA ของบริษัทในช่วงหลายปีข้างหน้าซึ่งเพิ่มขึ้นจากระดับ 30%-40% ในอดีต ทั้งนี้ แม้รูปแบบการร่วมลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงจากตลาดที่ไม่คุ้นเคย ทว่าการได้รับเงินปันผลก็อาจไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของโครงการเพียงอย่างเดียว แต่ยังขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่เข้าลงทุนซึ่งขึ้นอยู่กับพิจารณาร่วมกันระหว่างผู้ถือหุ้นอีกด้วย นอกจากนี้ การลงทุนในต่างประเทศบางแห่งเช่นใน APEX ก็ยังไม่สามารถสร้างกระแสเงินสดที่มีนัยสำคัญในระยะอันใกล้เนื่องจาก

ยังมีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการใหม่ ๆ ดังนั้นผลตอบแทนจากการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับ การรับรู้มูลค่าเพิ่มของสินทรัพย์ในระยะยาว

ทริสเรตติ้งมองว่าการที่บริษัทมีการลงทุนในตลาดที่มีการแข่งขันสูงรวมถึงการพึ่งพาเงินปันผลจากบริษัทรวมมากขึ้นนั้นเป็นปัจจัยที่อาจลดทอนความมั่นคงของ EBITDA และอาจส่งผลกระทบต่อสถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจของบริษัท ดังนั้น บริษัทจึงจำเป็นต้องรักษาตัวชี้วัดเครดิตต่าง ๆ ให้มีความระมัดระวังมากกว่าในอดีตเพื่อสนับสนุนอันดับเครดิตในระดับปัจจุบัน

### หนี้สินในระดับที่บริหารจัดการได้ช่วยสนับสนุนคุณภาพเครดิต

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีหนี้สินอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีฐานสินทรัพย์ขนาดใหญ่และความยืดหยุ่นในการบริหารพอร์ตการลงทุนโดยผ่านการหมุนเวียนสินทรัพย์ แม้ว่า EBITDA ของบริษัทมีแนวโน้มจะลดต่ำลงภายหลังการลดสัดส่วนการถือหุ้นในโรงไฟฟ้าภายในประเทศ 2 แห่ง แต่การตัดหนี้สินของโครงการออกไปก็น่าจะช่วยลดระดับหนี้สินทางการเงินลงได้ ทั้งนี้ ในอนาคตทริสเรตติ้งคาดว่าตัวชี้วัดเครดิตของบริษัทจะยังสอดคล้องกับอันดับเครดิตในปัจจุบันของบริษัท

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงดำเนินนโยบายการลงทุนอย่างระมัดระวังโดยจำกัดขนาดการลงทุนใหม่ให้อยู่ในระดับพอเหมาะและให้ความสำคัญกับโครงการที่สามารถสร้างกระแสเงินสดได้ทันที ภายใต้ประมาณการณพื้นฐานของทริสเรตติ้งซึ่งคาดว่าบริษัทจะมีเงินลงทุนรวมประมาณ 2 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2569-2571 และไม่มีการขายสินทรัพย์เพิ่มเติม อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทก็น่าจะทรงตัวอยู่ที่ระดับ 5.0-5.5 เท่าเมื่อเทียบกับ 4.9 เท่า ณ เดือนมีนาคม 2569 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในช่วง 35%-40% ซึ่งสะท้อนโครงสร้างเงินทุนที่มีการใช้หนี้ในระดับปานกลาง

### มีสถานะสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง

นโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังช่วยสนับสนุนสถานะสภาพคล่องที่มีความแข็งแกร่งของบริษัท โดย ณ เดือนมีนาคม 2569 บริษัทมีเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดตามงบการเงินรวมรวมกันที่จำนวนทั้งสิ้น 3.58 หมื่นล้านบาท ซึ่งเมื่อรวมกับวงเงินกู้จากสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้และเงินทุนจากการดำเนินการที่คาดการณ์ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าแล้ว แหล่งสภาพคล่องดังกล่าวก็น่าจะเพียงพอสำหรับรองรับภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 3.40 หมื่นล้านบาท รวมถึงการลงทุนตามแผนและเงินปันผลจ่ายได้ทั้งจำนวน

ในอนาคตทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาสภาพคล่องให้ได้อย่างเพียงพอโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากความสามารถในการเข้าถึงตลาดสินเชื่อต่าง ๆ ได้อย่างเข้มแข็งเพื่อรองรับภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระและโอกาสการลงทุนเพื่อสร้างการเติบโต

### โครงสร้างหนี้

ณ เดือนมีนาคม 2569 หนี้สินรวมของบริษัทซึ่งไม่นับรวมหนี้สินตามสัญญาเช่ามีจำนวนทั้งสิ้น 1.03 แสนล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้ถือเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนจำนวนประมาณ 1.1 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 11%

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานที่ทริสเรตติ้งใช้สำหรับประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงระหว่างปี 2569-2571 มีดังนี้

- กำลังการผลิตไฟฟ้ารวมตามสัญญาและตามสัดส่วนการถือหุ้นจะอยู่ที่ 7.1 กิกะวัตต์จากแผนการขายสินทรัพย์
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ในช่วง 2.5-3.5 หมื่นล้านบาทต่อปี
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 40%-50%
- เงินปันผลจากบริษัทรวมจะอยู่ในช่วง 6-7 พันล้านบาทต่อปี
- เงินลงทุนรวมจะอยู่ที่จำนวนประมาณ 2 หมื่นล้านบาท
- อัตราเงินปันผลจ่ายจะอยู่ที่ 40% ของกำไรสุทธิ

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” (คงที่) สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าสินทรัพย์โรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่มั่นคงและสร้างผลตอบแทนที่น่าพึงพอใจต่อไป นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดด้วยว่าตัวชี้วัดเครดิตต่าง ๆ ของบริษัทจะยังคงสอดคล้องกับประมาณการของทริสเรตติ้งโดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ในระดับต่ำกว่า 6 เท่า ในขณะที่มุมมองของทริสเรตติ้งที่เห็นว่าบริษัทมีสถานะเป็นบริษัทในเครือเชิงกลยุทธ์ของ กฟผ. นั้นก็คาดว่าจะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเปลี่ยนหรือลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากอันดับเครดิตเฉพาะองค์กรของบริษัทหรือความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของบริษัทที่มีต่อ กฟผ. ภายใต้การประเมินของทริสเรตติ้งนั้นเปลี่ยนแปลงไป

การปรับเปลี่ยนอันดับเครดิตเฉพาะองค์กรของบริษัทอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถขยายฐาน EBITDA ในขณะที่ยังคงรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 5 เท่าได้อย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้าม ทริสเรตติ้งอาจพิจารณาปรับลดอันดับเครดิตเฉพาะองค์กรหากผลการดำเนินงานของบริษัทและ/หรือตัวชี้วัดเครดิตต่าง ๆ ถดถอยลงจากประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้ง

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

|                                                                                             | ----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม ----- |         |         |         |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|                                                                                             | ม.ค.-มี.ค.<br>2569              | 2568    | 2567    | 2566    | 2565    |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม                                                                    | 8,376                           | 32,759  | 40,936  | 51,119  | 61,233  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี                                                                 | 2,338                           | 10,082  | 17,159  | 9,121   | 10,675  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                                    | 3,923                           | 16,341  | 25,281  | 20,931  | 18,312  |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน                                                                      | 2,481                           | 9,694   | 18,050  | 14,969  | 13,153  |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว                                                                 | 1,147                           | 5,092   | 6,148   | 4,932   | 4,039   |
| เงินลงทุน                                                                                   | 58                              | 524     | 753     | 1,489   | 1,560   |
| สินทรัพย์รวม                                                                                | 225,678                         | 221,707 | 241,063 | 243,233 | 254,043 |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว                                                            | 73,899                          | 77,986  | 84,454  | 90,072  | 78,791  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว                                                            | 102,456                         | 100,045 | 104,640 | 105,226 | 120,797 |
| <b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>                                                   |                                 |         |         |         |         |
| อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)                           | 46.1                            | 49.0    | 61.1    | 40.4    | 29.4    |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)                                                         | 4.2 **                          | 4.5     | 7.3     | 3.8     | 4.5     |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)     | 3.4                             | 3.2     | 4.1     | 4.2     | 4.5     |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 4.9 **                          | 4.8     | 3.3     | 4.3     | 4.3     |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)                                     | 12.8 **                         | 12.4    | 21.4    | 16.6    | 16.7    |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)                                                    | 41.9                            | 43.8    | 44.7    | 46.1    | 39.5    |

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 29 ธันวาคม 2568
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 7 พฤศจิกายน 2568
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 25 สิงหาคม 2568
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567

## บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO)

|                                                                            |        |
|----------------------------------------------------------------------------|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:                                                        | AA     |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:                                                    |        |
| EGCO26NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2569 | AA     |
| EGCO28NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 700 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2571   | AA     |
| EGCO30NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2573   | AA     |
| EGCO33NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2576 | AA     |
| EGCO38NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,800 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2581 | AA     |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:                                                       | Stable |

## อันดับเครดิตในอดีต

วันที่ทบทวนล่าสุด: 31 กรกฎาคม 2568

| วันที่     | อันดับเครดิต | แนวโน้มอันดับเครดิต/<br>เครดิตฟนิจ |
|------------|--------------|------------------------------------|
| 12 ก.ค. 67 | AA           | Stable                             |
| 23 ก.ย. 65 | AA+          | Negative                           |
| 08 ต.ค. 64 | AA+          | Stable                             |

## ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์ | rapeepol@trising.com

มณเฑียร จันทร์กล้า | monthian@trising.com

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เลขที่ 206/2026

บริษัท ทรสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทรสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2569 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <https://www.trising.com/rating-criteria>