

บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 63/2563

20 สิงหาคม 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 14/05/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิงจ
25/03/63	BBB+	Stable
10/04/62	BBB+	Positive
02/10/55	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑียร จันทร์กล้า

sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ใน ขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งได้จัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่ เกิน 1.1 หมื่นล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทตั้งใจที่จะจัดสรรเงินที่ได้ จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้เป็นจำนวนเงินรวม 9.6 พันล้านบาทซึ่งจะครบกำหนด ในเดือนเมษายน 2564 โดยส่วนที่เหลือจะนำไปใช้ในการปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงงานผลิต ปูนซีเมนต์ บริษัทวางแผนจะทยอยออกหุ้นกู้ชุดใหม่ในช่วงระหว่างเดือนกันยายน 2563 จนถึง เดือนมีนาคม 2564 เพื่อเตรียมการไถ่ถอนหุ้นกู้ขนาดใหญ่ดังกล่าว

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดปูนซีเมนต์ ภายในประเทศ รวมถึงประโยชน์จากการขยายการดำเนินงานธุรกิจผลิตไฟฟ้า และการมีกระแส เงินสดที่มั่นคงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) อย่างไรก็ตาม ข้อได้เปรียบดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจ ปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติก รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินงานโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ (Refuse-derived Fuel -- RDF) นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากการประมาณการว่า ภาระหนี้สินของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนในโครงการใหม่ การระงับตัวของแหล่งเงินทุน และความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์ของหุ้นกู้ชุดเก่าที่กล่าวในเบื้องต้น

ความแข็งแกร่งทางเครดิตของบริษัทได้รับการสนับสนุนจากสถานะที่มั่นคงของธุรกิจผลิตไฟฟ้า จากการผลิตสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ทริสเรทติ้งคาดว่ากระแสเงินสดที่เสถียรจากธุรกิจผลิต ไฟฟ้าจะยังคงสร้างกำไรเป็นสัดส่วนใหญ่ให้แก่กลุ่ม ความเสี่ยงด้านผลการดำเนินงานในระยะกลาง น่าจะเกิดจากผลกระทบจากโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่มีต่อธุรกิจปูนซีเมนต์ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเชื่อว่ากำไรที่มั่นคงจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะช่วยให้บริษัทให้ผ่านช่วงเวลา ที่ยากลำบากดังกล่าวได้

บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยหลักได้ยื่นข้อเสนอในการขอเป็น ผู้พัฒนาในโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ (Special Economic Zone -- SEZ) ของรัฐบาล โดยรัฐบาลมีความตั้งใจที่จะพัฒนาโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษในจังหวัดสงขลา เพื่อ เสริมสร้างความมั่นคงของภาคใต้ของประเทศไทย ผ่านการส่งเสริมด้านอุตสาหกรรม การส่งออก การจ้างงาน รวมถึงความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชนในเขตภาคใต้ การพัฒนาโครงการพัฒนาพื้นที่ เศรษฐกิจพิเศษ ประกอบด้วย ท่าเรือน้ำลึก นิคมอุตสาหกรรม และโรงไฟฟ้าขนาด 3,700 เมกะ วัตต์ ซึ่งจะใช้ก๊าซธรรมชาติ พีซซีวมวล หรือแหล่งพลังงานหมุนเวียนอื่น ๆ ทั้งนี้ เพื่อเพิ่มโอกาส ในการเป็นผู้พัฒนาโครงการดังกล่าว บริษัททีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ ได้ทยอยรวบรวมที่ดินจำนวน กว่า 16,700 ไร่ในอำเภอจะนะ จังหวัดสงขลา โดยการซื้อที่ดินดังกล่าวคาดว่าจะต้องใช้เงินลงทุน ประมาณ 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท

ในมุมมองของทริสเรทติ้ง การซื้อที่ดินมีแนวโน้มที่จะทำให้ระดับหนี้โดยรวมของกลุ่มสูงขึ้นเป็น ระยะเวลาสั้น แม้ว่าคณะรัฐมนตรีจะมีมติเห็นชอบในหลักการในการเริ่มพัฒนาโครงการพัฒนา พื้นที่เศรษฐกิจพิเศษในจังหวัดสงขลาดังกล่าว ทริสเรทติ้งเชื่อว่าการพัฒนาอาจจะต้องใช้เวลานาน เนื่องจากขั้นตอนของระบบราชการที่อาจจะล่าช้า โดยโครงการยังต้องการการอนุมัติเพิ่มเติมจาก หน่วยงานที่เกี่ยวข้องของรัฐบาลก่อนที่การพัฒนาจะเริ่มขึ้นได้ ในกรณีที่บริษัททีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ ได้รับสิทธิอย่างเป็นทางการในการพัฒนาโครงการดังกล่าว บริษัททีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จะยังต้องใช้เงินลงทุนอีกจำนวนมาก แต่คาดว่าบริษัทจะจัดการโครงสร้างของโครงการและจัดหา

แหล่งเงินอย่างรอบคอบ เพื่อหลีกเลี่ยงการด้อยลงอย่างรวดเร็วของงบการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ อย่างไรก็ตาม หากการพัฒนาโครงการประสบความสำเร็จ โครงการนี้จะเป็นปัจจัยใหม่ที่ทำให้ของกระแสเงินสดมีการเติบโตและเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในระยะยาวได้ด้วยเช่นกัน

ภาระหนี้สินต่อกระแสเงินสดของบริษัทมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นแต่จะยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ เนื่องจากกำไรของธุรกิจผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะลดลงประกอบกับหนี้สินที่จะเพิ่มขึ้นจากการจัดซื้อที่ดินและความเป็นไปได้ที่จะเกิดการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะแห่งใหม่ โดยกำไรที่ลดลงเป็นผลมาจากส่วนเพิ่มของราคาปรับซื้อไฟฟ้า (Adder) ที่จะเริ่มทยอยหมดอายุในปี 2565 สำหรับกำลังการผลิตตามสัญญาจำนวน 73 เมกะวัตต์จากทั้งหมด 163 เมกะวัตต์ ซึ่งหลังจากนั้นบริษัทจะยังสามารถจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ในอัตราค่าไฟฟ้าราคาพื้นฐานได้ ทริสเรทติ้งคาดการณ์กำไรโดยรวมก่อนหัก ดอกเบี้ยภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจะทรงตัวที่ 8.0-8.3 พันล้านบาทในช่วงปี 2563-2564 ก่อนที่จะลดลงเป็น 7.5 พันล้านบาทในปี 2565 จากแผนการลงทุนของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนหัก ดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ในช่วง 7.0-7.5 เท่า อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิมีแนวโน้มลดลงต่ำกว่า 10% กระแสเงินสดอาจมากกว่าที่คาดหากยอดขายปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างกลับมาฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญหลังจากผ่านพ้นช่วงโรคโควิด 19 นอกจากนี้ การปรับตัวเพิ่มขึ้นของกำไรในระยะยาวจะขึ้นอยู่กับความสำเร็จของการพัฒนาโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ รวมถึงการพัฒนาโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ

บริษัทมีหุ้นกู้ขนาดใหญ่รวมทั้งสิ้น 9.6 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดในเดือนเมษายน 2564 นี้ โดยบริษัทวางแผนจะลดความเสี่ยงในการได้ถอนหุ้นกู้ โดยการทยอยออกหุ้นกู้ชุดใหม่ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถรับมือความเสี่ยงในการได้ถอนหนี้นี้ได้ โดยพิจารณาจากประวัติในการออกหุ้นกู้ อีกทั้งบริษัทยังอยู่ในระหว่างการขอร้องเงินสินเชื่อสำรองในกรณีที่ไม่สามารถการออกหุ้นกู้ได้ครบตามที่วางแผนไว้ด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าสถานะในการแข่งขันของบริษัทในธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติกจะยังคงเดิม ในขณะที่ธุรกิจพลังงานจะยังคงมีผลประกอบการที่เสถียร และช่วยส่งเสริมความสามารถในการทำกำไรให้แก่กลุ่ม นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินต่อกระแสเงินสดของบริษัทจะยังคงอยู่ในช่วงที่คาดการณ์ไว้ และคาดว่าบริษัทจะรักษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ได้อย่างรอบคอบหากบริษัทได้รับอนุญาตให้เป็นผู้พัฒนาโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นมีจำกัดในเวลาอันใกล้ อย่างไรก็ตาม การปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นอาจเกิดขึ้นได้หากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงต่ำกว่า 6 เท่าเป็นเวลานานและบริษัทสามารถกระจายแหล่งกู้ยืมได้ ภาระหนี้สินที่ลดลงยังคงเป็นปัจจัยหลักที่จะส่งผลต่อการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นได้

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทอยู่สูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลาอันยาวนาน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงจากธุรกิจปูนซีเมนต์ที่อ่อนแอลง รวมถึงผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าที่ด้อยกว่าที่คาดไว้ และการลงทุนโดยใช้หนี้เงินกู้ขนาดใหญ่ ในขณะที่การสูญเสียส่วนทุนจำนวนมากจากคดีฟ้องร้องที่ยังคงค้างอยู่ก็อาจก่อให้เกิดการปรับลดอันดับเครดิตได้ด้วยเช่นกัน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (TPIPL)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPL214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	BBB+
TPIPL214B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	BBB+
TPIPL218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	BBB+
TPIPL221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,530 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPL224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPL228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPL231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	BBB+
TPIPL231B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,400 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	BBB+
TPIPL234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,645 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	BBB+
TPIPL244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,200 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	BBB+
TPIPL251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 11,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 5 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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