

# บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 66/2561

17 กันยายน 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
02/10/55	BBB+	Stable

### ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA  
pravit@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารักษ์  
auyporn@trisrating.com

มณฑิยา จันทรภักดิ์  
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาทที่ระดับ "BBB+" โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้จำนวน 3,000 ล้านบาท ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ที่มีอยู่เดิมซึ่งจะครบกำหนดชำระในปี 2562 นี้และส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศ ตลอดจนผลประโยชน์ที่มากขึ้นจากการขยายเข้าสู่ธุรกิจพลังงาน ทั้งนี้ อันดับเครดิตพิจารณาไปถึงความคาดหวังว่าสถานะการเงินของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ได้เริ่มปฏิบัติการเชิงพาณิชย์ครบแล้ว อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงและการฟื้นตัวที่ช้ากว่าภาคของอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ในประเทศ รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ RDF (Refuse-derived Fuel) ขนาดใหญ่

ทริสเรทติ้งมองว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทซึ่งดำเนินการภายใต้ บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) นั้นยังคงมีบทบาทที่สำคัญในการฟื้นฟูผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัท ทั้งนี้ กระแสเงินสดที่มั่นคงและมีขนาดใหญ่จากธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นจะชดเชยความเป็นวัฏจักรของธุรกิจวัสดุก่อสร้างของบริษัท และจะช่วยเสริมให้สถานะทางธุรกิจและความสามารถในการชำระหนี้ให้มีความแข็งแกร่งมากขึ้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 นั้นปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หลังจากโรงไฟฟ้าพลังงานเชื้อเพลิง RDF กำลังการผลิต 70 เมกะวัตต์ได้เริ่มผลิตไฟฟ้าในเดือนเมษายน 2561 ที่ผ่านมา โดยในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2561 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เพิ่มขึ้นเป็น 2,680 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นเป็น 60.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่า เมื่อโรงไฟฟ้าทุกโรงได้เริ่มการผลิตไฟฟ้าอย่างเต็มที่ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 6,500-7,500 ล้านบาทต่อไป

นอกจากนี้ เราคาดหวังว่าโครงสร้างเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นด้วย เนื่องจากบริษัทน่าจะเริ่มใช้กระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นมาชำระหนี้เงินกู้เพื่อลดแรงกดดันจากภาระดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม การประกาศเกี่ยวกับแผนในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทและความเป็นไปได้ที่จะมีการลงทุนรอบใหม่นั้น เป็นปัจจัยที่ยังคงการพัฒนาของอันดับเครดิต รวมไปถึงการฟื้นตัวของสถานะทางการเงินของบริษัทด้วยเช่นกัน ในปัจจุบัน บริษัทมีแผนจะซื้อหุ้นคืนในจำนวนสูงสุดที่ 2,500 ล้านบาท และมีแผนจะเข้าร่วมประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานจากขยะชุมชน โดยบริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์จะออกหุ้นกู้จำนวน 4,000 ล้านบาท เพื่อเตรียมสำหรับการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าดังกล่าว ซึ่งการออกหุ้นกู้ดังกล่าวทำให้ภาระเงินกู้รวมของทั้งกลุ่มนั้นมากขึ้นด้วยเช่นกัน

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งในธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจเม็ดพลาสติกเอาไว้ได้เช่นเดิม ในขณะที่การดำเนินงานของโรงไฟฟ้ารวมถึงโรงไฟฟ้าใหม่นั้นจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถลดภาระหนี้เงินกู้ได้ และมีกระแสเงินสดที่ขยายใหญ่ขึ้นซึ่งจะทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นด้วย เราคาดว่าสัดส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะสูงกว่า 10% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะต่ำ

กว่า 8 เท่าในอีก 3 ปีข้างหน้า

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับเพิ่มขึ้นหากธุรกิจปูนซีเมนต์ของบริษัทเริ่มฟื้นตัว และ/หรือโรงไฟฟ้าสามารถสร้างกระแสเงินสดที่มากและลดต้นทุนค่าใช้จ่ายได้ตามแผน การลดลงของสัดส่วนเงินกู้ต่อส่วนทุนจะช่วยเพิ่มโอกาสในการปรับอันดับเครดิตให้เพิ่มขึ้น การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถรักษาสัดส่วนเงินกู้รวมต่อ EBITDA ให้ต่ำกว่า 6 เท่าได้เป็นระยะเวลานาน

อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงจากหากสถานะทางการเงินของบริษัทต่อยล่งกว่าที่คาด ซึ่งอาจเกิดจากธุรกิจปูนซีเมนต์ที่ยังคงย่ำแย่เป็นระยะเวลานาน ผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดของโรงไฟฟ้า และการลงทุนที่ใช้เงินกู้เป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ การสูญเสียส่วนทุนอย่างมากจากคดีความที่ยังคงดำเนินอยู่ก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สามารถลดอันดับเครดิตได้เช่นกัน

**บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (TIPL)**

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	BBB+
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
TIPL191A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2562	BBB+
TIPL197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2562	BBB+
TIPL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,750 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2562	BBB+
TIPL201A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2563	BBB+
TIPL207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2563	BBB+
TIPL208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,205 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2563	BBB+
TIPL214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,600 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2564	BBB+
TIPL214B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,000 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2564	BBB+
TIPL218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2564	BBB+
TIPL224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2565	BBB+
TIPL228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2565	BBB+
TIPL234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,645 ล้านบาท ใ้เดือนปี 2566	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ใ้เดือนภายใน 5 ปี	BBB+
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)