

บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 32/2563

14 พฤษภาคม 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/03/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชานะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ใน ขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งได้จัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่ เกิน 5 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออก หุ้นกู้ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้รวม 4.205 พันล้านบาท ซึ่งจะครบกำหนดในเดือนกรกฎาคมและเดือน สิงหาคมในปี 2563 นี้ โดยส่วนที่เหลือจะใช้สำหรับการไถ่ถอนหุ้นกู้บางส่วน ซึ่งจะครบกำหนดไถ่ ถอนในเดือนเมษายน 2564

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดปูนซีเมนต์ ภายในประเทศ รวมถึงประโยชน์จากการขยายการดำเนินงานสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้า และการมีกระแส เงินสดที่มั่นคงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มีกับ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) อย่างไรก็ตาม ข้อได้เปรียบดังกล่าวก็ถูกลดทอนลงไปบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของ ธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติก รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินงานโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ (Refuse-derived Fuel -- RDF) นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากการกระจุกตัวของแหล่ง เงินกู้และข้อกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์อีกด้วย

ทริสเรทติ้งยังมองว่า ลักษณะกระแสเงินสดที่มั่นคงจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทจะยังคง สนับสนุนสถานะเครดิตของบริษัท และช่วยให้บริษัทสามารถผ่านช่วงเวลาที่ยากลำบากอัน เนื่องมาจากผลกระทบจากการแพร่กระจายของไวรัส COVID-19 ได้ โดยการระบาดของไวรัส COVID-19 น่าจะส่งผลลบต่อธุรกิจปูนซีเมนต์ของบริษัท รวมถึงการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าที่ ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อใช้ในการผลิตปูนซีเมนต์ของบริษัทเอง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเชื่อว่า โรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. จะยังคงสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอที่จะ ชดเชยขาดเซยธุรกิจปูนซีเมนต์ที่อ่อนแอลงได้

ทริสเรทติ้งคาดว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของ บริษัทจะเพิ่มขึ้นจาก 7.7 พันล้านบาทในปี 2562 เป็น 8.0-8.3 พันล้านบาทในช่วงปี 2563-2564 ก่อนที่จะลดลงเหลือ 7.5 พันล้านบาทในปี 2565 การเพิ่มขึ้นของผลกำไรส่วนใหญ่มาจากความ คาดหวังว่าบริษัทจะมีปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ กฟผ. เพิ่มขึ้นหลังจากการปรับปรุงประสิทธิภาพ ของโรงไฟฟ้าพลังความร้อน RDF อย่างต่อเนื่อง ในขณะเดียวกันการลดลงของผลกำไรใน ภายหลังนั้นเกิดจากการที่ส่วนเพิ่มราคาปรับซื้อไฟฟ้าหรือ Adders นั้นเริ่มหมดอายุ โดยส่วนเพิ่ม ราคาปรับซื้อไฟฟ้าของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสองฉบับแรกซึ่งมีกำลังการผลิตตามสัญญารวมจำนวน 73 เมกะวัตต์ (MW) จะหมดอายุในเดือนมกราคมและสิงหาคม 2565 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยง ขาลงของกำไรอาจเกิดขึ้นได้หากตลาดปูนซีเมนต์ตกต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้อีกด้วย

สัดส่วนภาระหนี้สินของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นอีกจากแผนการใช้จ่ายเงินลงทุนของ บริษัท ทีพีโอโพลีน เพาเวอร์ จำกัด (TPIPP) เนื่องจากมีแนวโน้มการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะแห่งใหม่ และการซื้อที่ดินขนาดใหญ่ในจังหวัดสงขลา เพื่อเตรียมพร้อมที่จะเสนอเป็นผู้พัฒนาโครงการ พัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเริ่มต้นของโครงการดังกล่าวยังคงไม่ ชัดเจน การซื้อที่ดินล่วงหน้าจะทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทต้อยลง และบริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์จะต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ จากการถือครองที่ดินดังกล่าว เป็นระยะเวลาสั้น ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าภาระหนี้สินทางการเงินบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูง โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทมีแนวโน้มที่จะอยู่ในช่วงระหว่าง 7.0- 7.5 เท่าและอัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิน่าจะอยู่ต่ำกว่า 10%

ในด้านของสภาพคล่อง ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถชำระหุ้นกู้มูลค่ารวม 4.205 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดในปีนี้ได้ โดยพิจารณาจากประวัติในการเข้าถึงตลาดทุน นอกเหนือจากแผนการรีไฟแนนซ์แล้ว บริษัทกำลังเตรียมวงเงินสำรองจากธนาคารเพื่อรองรับการชำระคืนหุ้นกู้เหล่านี้อีกด้วย อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งเห็นว่า บริษัทยังคงมีความเสี่ยงในการรีไฟแนนซ์ที่สำคัญ จากหุ้นกู้ขนาดใหญ่จำนวน 9.6 พันล้านบาท ซึ่งจะครบกำหนดชำระในเดือนเมษายน 2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าสถานะในการแข่งขันของบริษัทในธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติกจะยังคงเดิม ในขณะที่ธุรกิจพลังงานจะยังคงมีผลประกอบการที่น่าพอใจและยังคงสร้างกระแสเงินสดที่มีสัดส่วนที่ใหญ่ที่สุดให้แก่กลุ่มบริษัท นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะรักษาระดับการก่อหนี้ให้เป็นไปตามที่ทริสเรตติ้งประมาณการไว้ด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นมีจำกัดในเวลาอันใกล้ อย่างไรก็ตาม การปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นอาจเกิดขึ้นได้หากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทลดลงต่ำกว่า 6 เท่าเป็นเวลานานและบริษัทสามารถกระจายแหล่งกู้ยืมได้ ปัจจัยบวกเหล่านี้อาจเกิดขึ้นได้จากระดับการก่อหนี้ที่ลดลงหรือผลการดำเนินงานที่ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่สูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลานาน ในการนี้ อันดับเครดิตอาจลดลงจากการทรุดตัวของธุรกิจปูนซีเมนต์ รวมถึงผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ และการลงทุนที่มีขนาดใหญ่กว่าคาด ในขณะที่การสูญเสียส่วนทุนจำนวนมากจากคดีฟ้องร้องที่ยังคงค้างอยู่ก็อาจก่อให้เกิดการปรับลดอันดับเครดิตได้ด้วยเช่นกัน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (TPIPL)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPL207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	BBB+
TPIPL208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,205 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	BBB+
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+
TPIPL251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 5,000 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 ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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