

# บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 72/2565

8 กรกฎาคม 2565

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 18/03/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิจ
25/03/63	BBB+	Stable
10/04/62	BBB+	Positive
17/09/61	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชำนาญชัย, CFA

pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งได้จัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6.0 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้เดิม และนำไปลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงาน ชยะแห่งใหม่ของบริษัท

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทซึ่งได้รับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreements -- PPA) ที่มีกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และข้อได้เปรียบในการแข่งขันด้านต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตได้รับผลกระทบจากส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder) ที่จะค่อย ๆ หมดอายุ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังพิจารณา รวมถึงสัดส่วนหนี้สินที่สูงขึ้นจากการลงทุนในโครงการใหม่ ๆ รวมไปถึงความเสี่ยงจากการลงทุนใน “โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ” (Special Economic Zone -- SEZ) ด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตของบริษัทที่รอบจำกัดโดยจะไม่เกินไปกว่าอันดับเครดิตของบริษัทแม่ คือบริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ “BBB+/Stable” โดยทริสเรทติ้ง ครอบจำกัดของอันดับเครดิตดังกล่าวนั้นสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญ ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นระหว่างบริษัทแม่และบริษัทย่อย และการเชื่อมโยงทางธุรกิจที่ อยู่ในระดับที่สูงของทั้งสองบริษัท ทั้งนี้ อันดับเครดิตเฉพาะขององค์กรของบริษัท (Stand-alone Credit Profile) ยังคงอยู่ที่ระดับ “a” ซึ่งสะท้อนถึงสถานะเครดิตที่แข็งแกร่งกว่าบริษัท แม่ด้วย

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าผลกำไรและกระแสเงินสดของบริษัทจะยังคงได้รับผลกระทบเชิงลบจากราคาถ่านหินที่สูงขึ้นมาก และการหมดอายุของ Adder ในปีนี้ โดยกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลง 19.4% มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ในไตรมาสแรกของปี 2565 จาก 1.4 พันล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวคาดว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการปรับเพิ่มค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ที่จะถูกปรับสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ และต้นทุนเชื้อเพลิงที่คาดว่าจะลดลงจากการนำเชื้อเพลิงขยะ Refuse-Derived Fuel (RDF) มาใช้ทดแทนถ่านหินซึ่งบริษัทกำลังดำเนินการอยู่ ทริสเรทติ้งคาดว่าผลกำไรของบริษัทจะลดลงในช่วงปี 2565-2566 ก่อนที่จะฟื้นตัวได้ในภายหลัง เมื่อโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชยะแห่งใหม่ของบริษัทเริ่มดำเนินงานอย่างเต็มที่ในปี 2567 เป็นต้นไป ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมองว่า ระดับของผลกำไรของบริษัทนั้นจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากนี้ไป ในขณะที่ Adder ของ PPA ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดจำนวน 90 เมกะวัตต์ของบริษัทนั้นจะหมดอายุในปี 2568

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจะเพิ่มขึ้นชั่วคราว จากการใช้จ่ายและการลงทุนตามแผนต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ การก่อสร้างโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ 2 แห่งในจังหวัดสงขลาและ จังหวัดนครราชสีมา การขยายกำลังการผลิตของ RDF และโครงการทดแทนถ่านหิน นอกจากนี้

บริษัทยังได้แสดงความมุ่งมั่นที่จะเข้าร่วมในการประมูล PPA สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานขยะอื่น ๆ อีกทั่วประเทศ โดยทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการลงทุนต่าง ๆ ดังกล่าวในระยะยาว

อันดับเครดิตยังคงได้พิจารณาถึงความไม่แน่นอนของโครงการ SEZ ซึ่งถูกส่งให้ระงับการดำเนินการในขณะนี้ โดยบริษัทได้ลงทุนซื้อที่ดินในอำเภอจะนะไปแล้วรวมมูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทยังเชื่อมั่นว่าโครงการจะยังต้องดำเนินต่อไปเนื่องจากเป็นโครงการที่เกี่ยวข้องกับความมั่นคงของประเทศและได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีแล้ว

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าการดำเนินงานโรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังคงสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงในระยะยาว นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะได้สัญญาภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ และได้รับประโยชน์จากโครงการทดแทนถ่านหินด้วยขยะ ซึ่งจะมีส่วนช่วยขจัดความเสี่ยงที่ลดลงหลังจาก Adder หมดอายุลงได้บางส่วน นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะเป็นไปตามที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคาดว่าสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทที่พีไอ โพลีนนั้นจะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดในระยะสั้นเนื่องจากทริสเรตติ้งคาดว่าสถานะการเงินของบริษัทจะอ่อนแอลงจาก Adder ที่หมดอายุลง ในขณะที่สัดส่วนหนี้สินมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นระหว่างการก่อสร้างของโรงไฟฟ้าพลังงานขยะแห่งใหม่

ในทางกลับกัน การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือหากบริษัทมีการลงทุนที่ใช้เงินจำนวนมากซึ่งส่งผลให้สถานะทางการเงินรวมของกลุ่มถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตยังอาจได้รับการปรับลดลงด้วยเช่นกันหากทริสเรตติ้งปรับลดอันดับเครดิตของบริษัทที่พีไอ โพลีน

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (TPIPP)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPP22NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB+
TPIPP23DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	BBB+
TPIPP247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	BBB+
TPIPP262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,523.6 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 7 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)