

# บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 80/2564

28 กันยายน 2564

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 15/03/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 8 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนด รวมถึงซื้อที่ดินที่จังหวัดสงขลา และนำไปลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะจำนวน 2 โรงที่บริษัทเพิ่งชนะการประมูล

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนและมั่นคงของบริษัทซึ่งได้รับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreements -- PPA) ที่มีกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และข้อได้เปรียบในการแข่งขันด้านต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงจากความเสี่ยงด้านการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ (Refuse-derived Fuel -- RDF) และกำไรที่จะลดลงจากการหมดอายุของส่วนเพิ่มของค่าไฟฟ้า (Adder) นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังพิจารณา รวมถึงแนวโน้มสัดส่วนภาระหนี้สินของบริษัทที่จะสูงขึ้นและความเสี่ยงจากการลงทุนใน "โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ" (Special Economic Zone -- SEZ) อีกด้วย

อันดับเครดิตของบริษัทมีกรอบจำกัดอยู่ที่ระดับ "BBB+" ซึ่งเป็นอันดับเครดิตของบริษัทแม่ โดยบริษัทเป็นบริษัทย่อยหลักของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (ได้รับอันดับเครดิต "BBB+Stable" จากทริสเรทติ้ง) ทั้งนี้ สถานะเครดิตเฉพาะของบริษัทโดยไม่รวมบริษัทแม่ (Stand-alone Company Profile) ยังคงอยู่ที่ระดับ "A" ซึ่งสะท้อนถึงสถานะเครดิตที่แข็งแกร่งกว่าของบริษัทแม่

ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากผลกำไรที่มั่นคงของโรงไฟฟ้าของบริษัท รวมถึงสัดส่วนภาระหนี้สินทางที่ ยังคงอยู่ในระดับต่ำ การปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าอย่างต่อเนื่องส่งผลให้ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้นั้นค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น และทำให้บริษัทมีผลกำไรเพิ่มขึ้น โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 รายได้ของบริษัทอยู่ที่ 5.57 พันล้านบาท คิดเป็นเติบโต 4.6% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.7% เมื่อเทียบกับปีต่อปี อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ยังคงต่ำอยู่ที่ประมาณ 2 เท่าในเดือนมิถุนายน 2564

ทริสเรทติ้งมองว่าการกิจการหลักของบริษัทในช่วงไม่กี่ปีข้างหน้ายังคงเป็นการสร้างกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ให้เพียงพอเพื่อชดเชยผลกำไรที่จะลดลงจากการหมดอายุของส่วนเพิ่มของค่าไฟฟ้า โดยในปัจจุบัน บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ายกกับทาง กฟผ. จำนวน 3 ฉบับ โดยมีกำลังการผลิตตามสัญญา รวม 163 เมกะวัตต์และได้รับส่วนเพิ่มของค่าไฟฟ้าที่ 3.5 บาทต่อหน่วย โดยส่วนเพิ่มของค่าไฟฟ้าของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสองฉบับแรกจำนวน 73 เมกะวัตต์นั้นจะเริ่มหมดอายุในปี 2565 ในขณะเดียวกัน ส่วนเพิ่มของค่าไฟฟ้าของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับที่สามจำนวน 90 เมกะวัตต์ก็จะหมดอายุในปี 2568 เป็นต้นไป บริษัทยังคงมุ่งมั่นที่จะแสวงหาการลงทุนใหม่ ๆ ทั่วประเทศเพื่อเติมเต็มกำไรที่จะเริ่มลดลงในไม่ช้าอีกก็ปีข้างหน้า บริษัทชนะการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานขยะจำนวนสองโรงที่จังหวัดสงขลา และจังหวัดนครราชสีมา โดยโรงไฟฟ้าทั้งสองแห่งได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 7.92 และ 9.9 เมกะวัตต์ตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทกำลังวางแผนจะเข้าร่วมในการประมูลสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่หลายรายการ และกำลังเสนอการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ RDF ขนาด 40 เมกะวัตต์ของบริษัทเองให้แก่หน่วยงานภาครัฐ

## อีกด้วย

ในขณะเดียวกัน บริษัทก็ยังคงพัฒนาโครงการพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษที่จังหวัดสงขลาอยู่เช่นกัน โดยทริสเรตติ้งเชื่อว่าความสำเร็จของโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษจะมีบทบาทสำคัญในการยกระดับกระแสเงินสดของบริษัทให้สูงขึ้นและมีความยั่งยืนยิ่งขึ้น โดยผู้บริหารของบริษัทคาดว่าบริษัทน่าจะสร้าง EBITDA เพิ่มขึ้นได้ประมาณ 2 หมื่นล้านบาทต่อปีเมื่อโครงการดังกล่าวนั้นเสร็จสมบูรณ์

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษดังกล่าวส่งผลให้บริษัทจะต้องเผชิญความเสี่ยงหลายประการ ความเสี่ยงที่โครงการจะล่าช้านั้นยังคงเป็นความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ในประเทศที่ยังคงยืดเยื้อ อย่างไรก็ตาม นายกรัฐมนตรียังคงยืนยันความมุ่งมั่นของรัฐบาลในการพัฒนาโครงการดังกล่าวและให้ศูนย์อำนวยการบริหารจังหวัดชายแดนภาคใต้ (ศอ.บต.) ดำเนินการต่อไปโดยยึดมติคณะรัฐมนตรีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องต่อไป

ทั้งนี้ บริษัทกำลังเข้าซื้อที่ดินในบริเวณพื้นที่ที่คาดว่าจะทำการพัฒนาโครงการ โดยบริษัทได้เข้าซื้อที่ดินเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้ต้นทุนค่าที่ดินเพิ่มขึ้นเป็น 1.5-1.6 หมื่นล้านบาท โดย ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2564 บริษัทได้ชำระเงินค่าที่ดินเรียบร้อยแล้วจำนวน 9.59 พันล้านบาท และคาดว่าจะจ่ายเงินส่วนที่เหลือในปี 2564-2565 นี้ ทริสเรตติ้งมองว่าการเข้าซื้อที่ดินล่วงหน้าโดยใช้เงินกู้ส่งผลให้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยที่มากขึ้นซึ่งจะทำให้งบการเงินนั้นอ่อนแอลงเป็นระยะเวลานาน นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าจะมีส่วนภาระหนี้สินของบริษัทน่าจะเพิ่มสูงขึ้นในปีข้างหน้าเนื่องจากโครงการมีขนาดใหญ่มาก ดังนั้นทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทน่าจะจำเป็นต้องแสวงหาพันธมิตรทางธุรกิจที่มีความสามารถหรือจัดทำแผนการเงินที่เหมาะสมเพื่อหลีกเลี่ยงภาระหนี้ที่สูงต่อไป

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าการดำเนินงานโรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังคงสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงในระยะยาว นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะได้สัญญาภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ซึ่งจะมีส่วนช่วยชดเชยกระแสเงินสดที่ลดลงหลังจากส่วนเพิ่มของค่าไฟฟ้าหมดอายุลงได้บางส่วน และจะทำให้ผลการดำเนินงานและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินของบริษัทเป็นไปตามที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัท ทีพีโอ โพลีน นั้นจะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดในระยะสั้น เนื่องจากทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะเข้าสู่รอบการลงทุนขนาดใหญ่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะแห่งใหม่ ๆ และโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ อย่างไรก็ตาม โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตก็อาจเกิดขึ้นได้หากกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก ซึ่งกรณีดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถพิสูจน์ให้เห็นได้ว่าบริษัทได้ประโยชน์จากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ ๆ

ในทางกลับกัน การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือหากบริษัทมีการลงทุนที่ใช้เงินจำนวนมากซึ่งส่งผลให้สถานะทางการเงินรวมของกลุ่มถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตยังอาจได้รับการปรับลดลงหากทริสเรตติ้งปรับลดอันดับเครดิตของบริษัท ทีพีโอ โพลีนลง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (TPIPP)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPP21NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB+
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+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 8,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 5 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูล ควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน 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)