

บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 192/2567

28 ตุลาคม 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/10/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
25/10/66	BBB-	Negative
29/10/64	BBB-	Stable
09/10/61	BBB	Stable

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ศุภศิษฐ์ เทียนสุกใส, CFA

supasith@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน) ลงมาอยู่ที่ระดับ “BB+” จากระดับ “BBB-” พร้อมทั้งเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Stable” หรือ “คงที่” จาก “Negative” หรือ “ลบ” ทั้งนี้ การลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงธุรกิจก่อสร้างของบริษัทที่ยังคงมีผลกำไรอ่อนแอท่ามกลางภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยซึ่งส่งผลทำให้ตัวชี้วัดเครดิตต่าง ๆ ของกลุ่มบริษัทอยู่ในระดับที่ไม่สอดคล้องกับอันดับเครดิตที่ทริสเรทติ้งเคยให้ไว้ นอกจากนี้ การลดอันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสภาพคล่องของบริษัทที่ได้รับแรงกดดันเพิ่มขึ้นอีกด้วย

อันดับเครดิตพิจารณาถึงความมั่นคงของกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทซึ่งช่วยลดผลกระทบจากธุรกิจก่อสร้างที่มีความเปราะบางลงได้อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งของธุรกิจผลิตไฟฟ้าก็ลดทอนลงจากจากความเสี่ยงในด้านความไม่แน่นอนของปริมาณและความผันผวนของราคาวัตถุดิบเชื้อเพลิง ตลอดจนความเสี่ยงต่าง ๆ จากการลงทุนในต่างประเทศ ทั้งนี้ สถานะในการแข่งขันที่สูงขึ้นและความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนแอในธุรกิจก่อสร้างของบริษัทยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานของธุรกิจก่อสร้างถดถอยลง

ทริสเรทติ้งมองว่าธุรกิจก่อสร้างของบริษัทยังคงย่ำแย่ถึงผลกำไรโดยรวมของกลุ่ม โดยผลกำไรของบริษัทในช่วงที่ผ่านมาต่ำกว่าประมาณการของทริสเรทติ้งเนื่องจากธุรกิจก่อสร้างยังคงประสบกับปัญหาขาดทุน แม้ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะเป็นแหล่งกำไรที่สำคัญของกลุ่ม แต่ธุรกิจก่อสร้างก็ยังมีอิทธิพลต่อภาพรวมผลการดำเนินงานอยู่มากเนื่องจากมีสัดส่วนถึงประมาณครึ่งหนึ่งของรายได้ทั้งหมดของกลุ่ม

บริษัทได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้างจากปัญหาความขัดแย้งระหว่างประเทศรัสเซียและยูเครน โดยสัญญาก่อสร้างที่มีราคาตายตัวแต่ต้นทุนเพิ่มสูงขึ้นได้ส่งผลทำให้ต้นทุนของบางโครงการที่บริษัทรับเข้ามาในช่วงปี 2563-2565 สูงกว่างบประมาณที่ตั้งไว้ นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับผลกระทบจากการประเมินต้นทุนโครงการ การขาดแคลนแรงงาน และประสิทธิภาพของผู้รับเหมาช่วงที่ต่ำอีกด้วย ทั้งนี้ ธุรกิจก่อสร้างของบริษัทมีผลขาดทุนจำนวน 393.7 ล้านบาทในปี 2566 และจำนวน 90.5 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 ในทางตรงกันข้าม ธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีกำไรจำนวน 441.9 ล้านบาทในปี 2566 และจำนวน 260.4 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 นอกจากนี้ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอแล้วบริษัทยังประสบกับปัญหาการชำระเงินล่าช้าจากลูกค้าก่อสร้างบางรายอีกด้วย

ในอนาคตทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจก่อสร้างจะฟื้นตัว เนื่องจากโครงการที่มีปัญหาส่วนใหญ่ที่มีกำหนดจะแล้วเสร็จภายในระยะ 2 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ ประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างจะพลิกกลับมาเป็นบวกที่ระดับ 4%-6% ในระหว่างปี 2568-2569 จากที่ติดลบในปี 2567 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นในระดับดังกล่าวนั้นก็ยังไม่แน่ว่าจะเพียงพอที่จะทำให้ธุรกิจก่อสร้างมีกำไรได้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมองว่าภาวะตลาดของธุรกิจก่อสร้างที่ไม่เอื้ออำนวยตลอดจนการแข่งขันที่รุนแรงยังคงเป็นปัจจัยขัดขวางการฟื้นตัวของกำไรอีกด้วย

ธุรกิจก่อสร้างมีความสามารถในการแข่งขันไม่สูงนัก

ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทมีความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจก่อสร้างที่ไม่สูงนัก โดยบริษัทมีขอบเขตงานก่อสร้างที่ค่อนข้างแคบโดยเน้นเฉพาะงานก่อสร้างอาคาร เช่น โรงพยาบาล มหาวิทยาลัย โรงแรม และศูนย์การค้า ในขณะที่มูลค่าสัญญาก่อสร้างของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในระดับไม่เกิน 1 พันล้านบาทต่อสัญญา ส่งผลให้ฐานรายได้จากการก่อสร้างของบริษัทมีขนาดค่อนข้างเล็กที่ประมาณ 2 พันล้านบาทต่อปีซึ่งถือว่าเล็กกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายอื่น ๆ ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง

ขนาดธุรกิจที่เล็กและขอบเขตงานก่อสร้างที่แคบทำให้อำนาจการต่อรองและโอกาสทางธุรกิจของบริษัทมีข้อจำกัดซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขัน ทั้งนี้ การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดทำให้ธุรกิจก่อสร้างของบริษัทมีอัตรากำไรที่เบาบาง ดังนั้น การเกิดเหตุหยุดชะงักในงานก่อสร้างใด ๆ ก็อาจทำให้ต้นทุนของโครงการสูงกว่างบประมาณที่ตั้งไว้ได้

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 บริษัทได้สัญญางานก่อสร้างใหม่จำนวนรวมกันทั้งสิ้นประมาณ 1.6 พันล้านบาทซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมากจากจำนวนที่ต่ำเพียง 319 ล้านบาทในปี 2566 ทั้งนี้ ในช่วงที่ผ่านมาบริษัทได้ลดจำนวนแรงงานก่อสร้างประจำลงบางส่วนเพื่อลดรายจ่ายคงที่ โดยโครงสร้างต้นทุนที่ยืดหยุ่นมากขึ้นน่าจะช่วยลดแรงกดดันในการรับงานก่อสร้างที่มีอัตรากำไรต่ำลงได้

กระแสเงินสดที่มั่นคงจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า

อันดับเครดิตของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากกระแสเงินสดที่แน่นอนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าซึ่งสร้างกำไรในสัดส่วนทั้งหมดของ EBITDA ของบริษัทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ธุรกิจผลิตไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทดำเนินงานโดย บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (TPCH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยหลักที่สร้างกำไรให้แก่บริษัท ปัจจุบัน TPCH เป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าทั้งสิ้น 11 แห่งซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้าชีวมวล โรงไฟฟ้าขยะ และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดิน ทริสเรทติ้งคาดว่ากำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญาของโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 362 เมกะวัตต์ในปี 2569 จาก 81.8 เมกะวัตต์ในปี 2567

ความแน่นอนของกระแสเงินสดในธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นเกิดจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ผลิตและผู้จ่ายกระแสไฟฟ้าที่เป็นหน่วยงานภาครัฐที่น่าเชื่อถือ โดยโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วก็มีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจด้วยอัตราความสามารถในการผลิตไฟฟ้าโดยเฉลี่ยที่ระดับ 80%-90% ตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา ผลกำไรจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าถือเป็นส่วนสำคัญอย่างยิ่งสำหรับทริสเรทติ้งในการพิจารณาสถานะเครดิตของบริษัทโดยช่วยลดผลกระทบจากกำไรที่อ่อนแอของธุรกิจก่อสร้าง

มีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงจากวัตถุดิบเชื้อเพลิง

ธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีความเสี่ยงในด้านวัตถุดิบเชื้อเพลิง โดยความเพียงพอของวัตถุดิบจะขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิ ฤดูกาล การใช้ชีวมวลในอุตสาหกรรมอื่น ๆ และจำนวนของโรงไฟฟ้าชีวมวล ดังนั้นเพื่อให้มีวัตถุดิบเชื้อเพลิงที่เพียงพอ TPCH จึงได้ทำสัญญาจัดหาวัตถุดิบระยะยาวกับผู้จำหน่ายท้องถิ่นต่าง ๆ อย่างไรก็ตาม การบังคับให้ผู้จำหน่ายปฏิบัติตามสัญญาอย่างเคร่งครัดมีความท้าทาย

นอกจากนี้ กำไรของโรงไฟฟ้าชีวมวลยังมีความอ่อนไหวต่อความผันผวนของราคาวัตถุดิบเชื้อเพลิงอีกด้วย โดยราคาของวัตถุดิบเชื้อเพลิงชีวมวลนั้นสามารถแกว่งตัวขึ้นและลงได้อย่างมาก อีกทั้งยังแปรเปลี่ยนไปตามความชื้นและค่าความร้อน ในส่วนของโรงไฟฟ้าขยะนั้น ชนิดของขยะที่ต่างกันจะให้ค่าความร้อนที่แตกต่างกัน ในขณะที่สิ่งเจือปนก็อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพในการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าได้ด้วยเช่นกัน

ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

TPCH ได้ขยายการลงทุนเชิงกลยุทธ์ในโครงการโรงไฟฟ้าออกไปในต่างประเทศทั้งในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และประเทศกัมพูชาซึ่งส่งผลทำให้ต้องเผชิญกับความเสี่ยงของประเทศและความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่เพิ่มสูงขึ้น ในกรณีนี้ TPCH ได้ลงทุนซื้อหุ้นในสัดส่วน 40% ใน บริษัท แม็ททอว์ จำกัด (MKP) ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใน สปป. ลาว โดย MKP อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดินที่มีกำลังการผลิตขนาด 100 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 25 ปีกับการไฟฟ้าลาว (Electricite du Laos – EDL) โครงการดังกล่าวคาดว่าจะเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2568 โดยมีราคาจำหน่ายไฟฟ้าในอัตรากำไรที่ตลอดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โครงการถือเป็นส่วนหนึ่งของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง EDL กับโรงไฟฟ้ากัมพูชา (Electricity of Cambodia – EDC) จึงเสมือนว่า EDC จะเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าทางอ้อมของโครงการซึ่งจะช่วยบรรเทาความเสี่ยงด้านการตลาดลงได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม คู่สัญญาของ MKP ยังคงเป็น EDL ซึ่งสถานะเครดิตที่อ่อนแอของ EDL ก็ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในด้านคู่สัญญาเพิ่มสูงขึ้น

นอกจากนี้ TPCH ยังอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนอื่น ๆ ร่วมกับพันธมิตรรายหนึ่งอีกด้วยซึ่งรวมไปถึงโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดินกำลังการผลิตขนาด 180 เมกะวัตต์ในประเทศกัมพูชาที่อยู่ระหว่างขั้นตอนการขอใบอนุญาตต่าง ๆ โดย TPCH ได้ใช้จ่ายในโครงการดังกล่าวไปแล้วจำนวน 383 ล้านบาท

ทริสเรทติ้งมองว่าสถานะเครดิตของ EDL และ EDC ซึ่งเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าภาครัฐนั้นไม่เข้มแข็งเท่ากับของผู้รับซื้อไฟฟ้าภาครัฐในประเทศไทย นอกจากนี้ TPCH ยังจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการโอนเงินข้ามประเทศและการแลกเปลี่ยนเงินตราสำหรับเงินปันผลที่จะได้รับจากโครงการลงทุนต่าง ๆ ด้วย โดยทริสเรทติ้งมองว่าการลงทุนที่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงของประเทศและความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่สูงขึ้นนั้นจะทำให้ความเสี่ยงทางธุรกิจของกลุ่มบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นทริสเรทติ้งจึงคาดหวังว่าการลงทุนใหม่ ๆ ดังกล่าวจะสร้างผลตอบแทนในระดับที่สอดคล้องกับความเสี่ยงจากการลงทุนเหล่านี้

ผลการดำเนินงานน่าจะปรับตัวดีขึ้น

TPCH มีสถานะเป็นผู้สนับสนุนโครงการโรงไฟฟ้าและได้ให้การรับประกันหนี้ของกิจการร่วมค้าบางรายตามสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการร่วมค้านั้น ๆ ดังนั้น จากการที่ TPCH มีข้อผูกมัดทางการเงินกับกิจการร่วมค้า ทริสเรทติ้งจึงรวมเอาสินทรัพย์ หนี้สิน และผลการดำเนินงานของกิจการร่วมค้าเหล่านั้นเข้ามารวมกับงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทตามสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการร่วมค้าแต่ละแห่งเพื่อให้สะท้อนถึงสถานะความเสี่ยงด้านการเงินของกลุ่มได้ดียิ่งขึ้น

ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่ากำไรของกลุ่มบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะปรับตัวดีขึ้นได้ก็ขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของธุรกิจก่อสร้างเป็นสำคัญ ภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทจะได้สัญญางานก่อสร้างใหม่จำนวน 1-2 พันล้านบาทต่อปี รายได้ของธุรกิจก่อสร้างก็น่าจะอยู่ที่ระดับ 1-2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2567-2569 ส่วนธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นก็น่าจะมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจและสร้างรายได้ในระดับ 2.5-2.6 พันล้านบาทต่อปี ซึ่งส่งผลให้รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทน่าจะอยู่ที่ระดับ 3.7-4.6 พันล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 850-900 ล้านบาทต่อปีในระยะ 3 ปีข้างหน้า และมี EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) อยู่ที่ระดับ 20%-23%

อย่างไรก็ดี ทริสเรทติ้งมองว่าการฟื้นตัวของธุรกิจก่อสร้างนั้นยังคงมีความเปราะบางจากกิจกรรมการก่อสร้างในประเทศที่ยังมีแนวโน้มไม่สดใสและมีการแข่งขันสูง

ตัวชี้วัดเครดิตต่าง ๆ ยังคงอ่อนแอ

หนี้สินทางการเงินของบริษัทลดต่ำลงในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 7 เท่า (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 จากระดับสูงสุดที่ประมาณ 12 เท่าในช่วงปี 2564-2565 การลดลงดังกล่าวมีสาเหตุมาจากผลการดำเนินงานของธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่ปรับตัวดีขึ้น ตลอดจนการจำหน่ายโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 5 แห่งออกไปซึ่งทำให้ได้รับเงินมาจำนวน 1.4 พันล้านบาทและช่วยลดภาระหนี้ลง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะยังอยู่ที่ระดับ 7 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้าซึ่งเป็นระดับที่ไม่สอดคล้องกับอันดับเครดิตที่ทริสเรทติ้งเคยให้ไว้

ประมาณการณพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะเป็นส่วนที่สร้างภาระหนี้เพิ่มมากขึ้นจากการลงทุนที่มีแผนผูกพันชัดเจนแล้ว โดยนอกจากโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ในต่างประเทศแล้ว TPCH ยังมีโรงไฟฟ้าขยะจำนวน 2 โครงการในประเทศไทยที่อยู่ในแผนการลงทุนและอยู่ระหว่างการพัฒนาโดยบริษัทย่อยของบริษัท สยาม พาวเวอร์ จำกัด (SP) ทั้งนี้ จากการที่ TPCH เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ SP ทริสเรทติ้งจึงคาดว่า TPCH น่าจะให้การรับประกันหนี้สำหรับเงินกู้โครงการของโรงไฟฟ้าขยะทั้งสองแห่งในรูปแบบเดียวกับโรงไฟฟ้าขยะแห่งแรกของบริษัทด้วยเช่นกัน ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงรวมเอารายจ่ายเงินทุนของโครงการโรงไฟฟ้าขยะดังกล่าวตามสัดส่วนการถือหุ้นเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของแผนเงินลงทุนของกลุ่มบริษัทด้วย ในทางตรงกันข้าม ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงการต่าง ๆ ในต่างประเทศนั้นจะสามารถหาเงินกู้โครงการได้โดยไม่ต้องมีการรับประกันจากผู้สนับสนุนโครงการหรือการช่วยเหลือทางการเงินจาก TPCH

การขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าน่าจะใช้เงินลงทุนจำนวน 2 พันล้านบาทในช่วงปี 2567-2569 ส่วนธุรกิจก่อสร้างนั้นน่าจะใช้หนี้ที่น้อยลงตามการคาดการณ์ว่ากำไรจะฟื้นตัวขึ้น ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถปรับปรุงการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจก่อสร้างให้ดีขึ้นได้โดยเฉพาะอย่างยิ่งลูกหนี้การค้าที่เกินกำหนด ด้วยเหตุนี้ ทริสเรทติ้งจึงประมาณการว่าหนี้สินของบริษัทจะยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปัจจุบันโดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ระดับประมาณ 7 เท่าในช่วงปี 2567-2569 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะ

อยู่ที่ระดับประมาณ 8% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 65% ทั้งนี้ สถานะความเสี่ยงด้านการเงินของกลุ่มบริษัท อาจเปลี่ยนแปลงได้หากเงินกู้โครงการของกิจการร่วมค้ามีการจัดโครงสร้างที่ป้องกันการเรียกร้องจากเจ้าหนี้เงินกู้มาที่กลุ่มบริษัท

แรงกดดันด้านสภาพคล่องเพิ่มสูงขึ้น

อันดับเครดิตพิจารณาถึงสภาพคล่องของกลุ่มบริษัทที่มีแรงกดดันเพิ่มมากขึ้น โดยหากไม่นับรวมหนี้ของกิจการร่วมค้าที่ค้ำประกันโดย TPCB แล้ว กลุ่มบริษัทมีหนี้ระยะสั้นและระยะยาวที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวนรวมกันทั้งสิ้น 2.4 พันล้านบาทนับจากเดือนมิถุนายน 2567 เป็นต้นมา ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาแหล่งเงินทุนต่าง ๆ (เช่น เงินสดในมือ เงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดการณ์ และวงเงินจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้) และแผนการลงทุนที่ผูกพันชัดเจนแล้วของบริษัท ทริสเรทติ้งเห็นว่ากลุ่มบริษัทจำเป็นต้องต่ออายุหนี้ระยะสั้นที่ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและหาแหล่งทดแทนเงินกู้ระยะยาวที่จะครบกำหนดเป็นจำนวนมาก ซึ่งทริสเรทติ้งก็คาดว่ามีความเป็นไปได้ที่แหล่งเงินทุนจะยังมีไม่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้ ในกรณี แหล่งเงินทุนอื่น ๆ ของบริษัท (เช่น การจำหน่ายที่ดินและหุ้นบางส่วนใน SP ออกไป) น่าจะช่วยเสริมสภาพคล่องได้หากเกิดขึ้นจริง

โครงสร้างหนี้

ในการวิเคราะห์ระดับหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) ของกลุ่มบริษัทนั้น ทริสเรทติ้งไม่ได้รวมหนี้ของกิจการร่วมค้าที่ TPCB ให้การค้ำประกันเข้ามาด้วย ดังนั้น หนี้เงินกู้รวมของบริษัทจึงมีจำนวนทั้งสิ้น 5.5 พันล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2567 ซึ่งเกือบทั้งหมดเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนซึ่งประกอบด้วยหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทเองและหนี้เงินกู้ทั้งหมดของบริษัทย่อย ทำให้เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันอยู่ในสถานะที่เสียเปรียบเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานสำคัญ ๆ ของทริสเรทติ้งในการทำประมาณการกรณีพื้นฐานสำหรับช่วงระหว่างปี 2567-2569 มีดังนี้

- กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญาของโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วจะอยู่ที่ 362 เมกะวัตต์ในอีก 3 ปีข้างหน้า
- อัตราความสามารถในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วโดยเฉลี่ยจะอยู่ในช่วง 80%-90%
- มูลค่าสัญญางานก่อสร้างใหม่จะอยู่ที่จำนวน 1-2 พันล้านบาทต่อปี
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ที่จำนวน 3.7-4.6 พันล้านบาทต่อปี
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 20%-23%
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนรวมจะอยู่ที่จำนวน 2 พันล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ พื้นตัว โดยธุรกิจก่อสร้างน่าจะปรับตัวดีขึ้นได้ตามคาด ในขณะที่ธุรกิจผลิตไฟฟ้าก็ยังคงเป็นสินทรัพย์หลักในการสร้างกำไรและมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้อย่างเหมาะสม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทยังไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะอันใกล้นี้ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งอาจพิจารณาเพิ่มอันดับเครดิตหากตัวชี้วัดเครดิตต่าง ๆ ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ธุรกิจก่อสร้างมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น หรือภาระหนี้สินของบริษัทลดต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ในการเพิ่มอันดับเครดิตนั้น บริษัทยังจำเป็นต้องมีสถานะสภาพคล่องที่ดีขึ้นด้วย

ทริสเรทติ้งอาจลดอันดับเครดิตของบริษัทลงหากสถานะด้านธุรกิจและการเงินยังถดถอยลงอีก ซึ่งในกรณีดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้จากธุรกิจก่อสร้างที่มีผลการดำเนินงานอ่อนแอต่อเนื่องเป็นเวลานาน หรือบริษัทมีการลงทุนด้วยการก่อหนี้เกินกว่าการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งเป็นอย่างมาก หรือบริษัทมีความเสี่ยงของประเทศและความเสี่ยงในด้านกฎระเบียบที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ อันดับเครดิตก็อาจได้รับแรงกดดันจากสถานะสภาพคล่องที่อ่อนแอลงได้ด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2567	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,814	6,264	5,312	4,391	3,906
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	342	385	217	95	448
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	492	820	602	481	704
เงินทุนจากการดำเนินงาน	304	424	289	275	581
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	176	383	296	194	123
เงินลงทุน	103	282	423	504	1,428
สินทรัพย์รวม	10,773	10,948	12,577	11,997	10,903
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	5,644	5,642	6,955	5,676	4,673
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,219	3,329	3,669	3,803	4,448
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	27.1	13.1	11.3	11.0	18.0
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.3 **	3.8	2.0	1.0	5.1
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.8	2.1	2.0	2.5	5.7
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	7.0 **	6.9	11.6	11.8	6.6
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	7.2 **	7.5	4.2	4.8	12.4
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	63.7	62.9	65.5	59.9	51.2

หมายเหตุ: ตัวเลขรวมสินทรัพย์ หนี้สิน และผลการดำเนินงานทางการเงินของโรงไฟฟ้าชีวมวลของ บริษัท มหาชัย กรีน เพาเวอร์ จำกัด (MGP) และโรงไฟฟ้าขยะของ SP ตามสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการร่วมค้าเหล่านี้

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 7 กันยายน 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน) (TPOLY)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตไม่มีค่าใช้จ่ายหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria