TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 26/2564
15 มีนาคม 2564

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 23/07/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:
ประวิตร ชัยชำนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล่ำ
monthian@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้นี้ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนพฤศจิกายน 2564 นี้

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนและมั่นคงของบริษัทซึ่งได้รับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreements -- PPA) ที่มีกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และข้อได้เปรียบในการแข่งขันด้านต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงจากความเสี่ยงด้านการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ (Refuse-derived Fuel -- RDF) และการหมดอายุสัญญาของส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า (Adder) ทั้งหมด นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังได้รับผลกระทบในด้านลบจากภาระหนี้สินของบริษัทที่คาดว่าจะสูงขึ้นในช่วงของการลงทุนและความเสี่ยงจากการลงทุนใน “โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ” (Special Economic Zone -- SEZ) อีกด้วยเช่นกัน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

อันดับเครดิตมีกรอบจำกัดจากอันดับเครดิตของบริษัทแม่

อันดับเครดิตของบริษัทมีกรอบจำกัดอยู่ที่ระดับ “BBB+” โดยไม่เกินไปกว่าอันดับเครดิตของบริษัทแม่ เนื่องจากบริษัทเป็นบริษัทย่อยหลักของ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (ได้รับอันดับเครดิต “BBB+/Stable” จากทริสเรทติ้ง) แต่เมื่อพิจารณาถึงสถานะเครดิตเฉพาะของบริษัทโดยไม่รวมบริษัทแม่แล้ว (Stand-alone Company Rating) บริษัทยังคงได้รับอันดับเครดิตองค์กรที่ระดับ “A” ซึ่งสะท้อนถึงสถานะเครดิตที่แข็งแกร่งกว่าของบริษัทแม่

อันดับเครดิตภายใต้กรอบที่จำกัดนี้สะท้อนถึงความสัมพันธ์ของบริษัททั้งสองในฐานะบริษัทแม่และบริษัทลูก โดยบริษัท ทีพีไอ โพลีน ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 70.24% นอกจากนี้ คณะผู้บริหารระดับสูงของบริษัทแม่ยังคงมีส่วนเกี่ยวข้องในคณะกรรมการของบริษัทและมีอิทธิพลต่อกลยุทธ์ทางธุรกิจและนโยบายทางการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญอีกด้วย

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จะยังคงเป็นบริษัทที่สร้างกำไรสูงสุดให้แก่กลุ่มบริษัท โดยคาดว่าจะสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) คิดเป็นสัดส่วนถึงประมาณ 60%-70% ของกลุ่ม โดยความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแรงนี้ถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยค้ำจุนอันดับเครดิตของกลุ่ม

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงระดับของการทางธุรกิจที่มีนัยสำคัญระหว่างบริษัทและบริษัทแม่ด้วย ทั้งนี้ การเชื่อมโยงระหว่างกันนั้นส่งผลให้บริษัทต้องเปิดรับความเสี่ยงจากสถานะธุรกิจผลิตปูนซีเมนต์ของบริษัทแม่ซึ่งมีความผันผวนสูง นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัท ทีพีไอ โพลีน เป็นทั้งผู้รับซื้อไฟฟ้าจากบริษัทและเป็นผู้จำหน่ายพลังงานความร้อนทิ้งให้แก่บริษัท ดังนั้น หากการดำเนินงานของโรงผลิตปูนซีเมนต์ของบริษัทแม่มีการหยุดชะงักก็จะส่งผลกระทบต่อปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าและปริมาณความร้อนทิ้ง รวมถึงการดำเนินงานโรงไฟฟ้าของบริษัทด้วยเช่นกัน

กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.

บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินงานโรงไฟฟ้าทั้งหมด 8 แห่งโดยส่วนใหญ่ใช้ขยะ RDF ความร้อนทิ้งและถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง บริษัทเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าด้วยเชื้อเพลิงขยะรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วย

กำลังการผลิตติดตั้งรวมประมาณ 440 เมกะวัตต์ โดยจัดสรรให้แก่ กฟผ. จำนวน 180 เมกะวัตต์และส่วนที่เหลือจำหน่ายให้แก่บริษัท ทีพีไอ โพลีน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. (ได้รับการจัดอันดับเครดิต “AAA/Stable” จากทริสเรทติ้ง) โดยในปัจจุบันบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 3 ฉบับซึ่งมีขนาดกำลังการผลิตรวม 163 เมกะวัตต์ โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้านั้นมีส่วนช่วยอย่างมากในการลดความเสี่ยงด้านอุปสงค์ อีกทั้งยังให้ส่วนเพิ่ม Adder อีก 3.50 บาทต่อหน่วยจากอัตราค่าไฟฟ้าฐานที่ประมาณ 3 บาทต่อหน่วย เป็นระยะเวลา 7 ปี โดย Adder ดังกล่าวส่งผลให้บริษัทมีอัตราผลกำไรที่สูงซึ่งโดยรวมแล้วบริษัทมีอัตรา EBITDA ถึง 50%-55%

มีต้นทุนเชื้อเพลิงที่แข่งขันได้

บริษัทมีข้อได้เปรียบจากต้นทุนของเชื้อเพลิงจาก RDF และความร้อนทิ้งที่มีราคาถูก ทั้งนี้ เนื่องจากเชื้อเพลิง RDF ขยะนั้นมีราคาที่ค่อนข้างต่ำเพราะมีที่มาจากขยะฝังกลบและขยะชุมชน ในขณะที่ความร้อนทิ้งซึ่งเป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์นั้นก็ถือเป็นข้อได้เปรียบเฉพาะตัวในการแข่งขันของบริษัทเนื่องจากโรงไฟฟ้าของบริษัทนั้นตั้งอยู่ใกล้กับโรงงานปูนซีเมนต์ของบริษัทแม่ อย่างไรก็ตาม ปริมาณความร้อนทิ้งก็มีความไม่แน่นอนและขึ้นอยู่กับอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานปูนซีเมนต์ของบริษัทแม่ด้วยเช่นกัน

ความเสี่ยงในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าลดลงจากการปรับปรุงประสิทธิภาพที่ต่อเนื่อง

ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทนั้นถูกลดทอนด้วยความซับซ้อนของโรงไฟฟ้าขยะและคุณภาพของเชื้อเพลิงที่มีความหลากหลาย โรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิง RDFถือว่ามีความซับซ้อนสูงกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงจากก๊าซหรือถ่านหินโดยทั่วไปและมีความเสี่ยงที่การดำเนินงานจะสะดุดสูงกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงที่มีคุณภาพเสถียรกว่า อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานก็ลดลงจากประสบการณ์ที่มากขึ้นของบริษัทและโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าในช่วงหลายปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ บริษัทยังได้ติดตั้งหม้อต้มไอน้ำเพิ่มเติมจำนวน 2 ชุดในโรงไฟฟ้าเพื่อป้องกันไม่ให้การผลิตไฟฟ้ามีการสะดุดอีกด้วย โดยการติดตั้งหม้อต้มไอน้ำชุดที่ 3 นั้นคาดว่าจะแล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในไตรมาสแรกของปี 2564 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งก็ยังเชื่อว่าบริษัทยังจำเป็นที่จะต้องมีการลงทุนสำหรับการบำรุงรักษาอย่างต่อเนื่องเพื่อคงประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าและช่วยให้การผลิตไฟฟ้าเป็นไปอย่างราบรื่นมากขึ้น

ในปี 2563 ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นจากปีก่อนหน้า โดยปริมาณไฟฟ้ารวมที่ผลิตได้นั้นเพิ่มขึ้นคิดเป็น 5.4% หรือเพิ่มขึ้นเป็น 2,063 กิกะวัตต์ชั่วโมง ทั้งนี้ หลังจากบริษัทได้ติดตั้งหม้อต้มไอน้ำ 2 ชุดแรก ส่งผลให้โรงไฟฟ้าที่จำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. มีการดำเนินงานเป็นไปด้วยดีรวมทั้งยังมีอัตราการใช้งานที่สูงขึ้นและมีความเสถียรมากยิ่งขึ้นด้วย ในทางกลับกัน โรงไฟฟ้าที่จำหน่ายไฟฟ้าให้แก่บริษัทแม่นั้นได้รับผลกระทบจากการหยุดดำเนินงานของโรงงานปูนซีเมนต์อันเป็นผลกระทบมาจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) เนื่องจากความต้องการในการใช้ไฟฟ้าของโรงงานปูนซีเมนต์ลดลง จึงทำให้โรงไฟฟ้าถ่านหินกำลังการผลิต 150 เมกะวัตต์ยังคงไม่สามารถเดินเครื่องได้อย่างเต็มกำลัง

พยายามหาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่เพื่อมาชดเชยผลกระทบจาก Adder ที่กำลังจะหมดอายุ

Adder ที่ใกล้หมดอายุสัญญาจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและการสร้างกระแสเงินสดของบริษัท โดย Adder ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 2 ฉบับแรกรวม 73 เมกะวัตต์จะสิ้นสุดลงในเดือนมกราคมและสิงหาคม 2565 ผลกระทบดังกล่าวจะเห็นได้อย่างเต็มที่ในปี 2566 โดยคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะลดลงประมาณ 2 พันล้านบาท ทั้งนี้ ในอนาคตบริษัทจะยังคงมีความเสี่ยงที่ผลกำไรอาจหดตัวอย่างต่อเนื่องจาก Adder ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวนมากที่สุดที่ขนาด 90 เมกะวัตต์จะหมดอายุลงในเดือนเมษายน 2568

ในมุมมองของทริสเรทติ้งเห็นว่าความยั่งยืนของธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทนั้นจะขึ้นอยู่กับจำนวนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ที่บริษัทสามารถหาได้นับจากนี้ไป โดยบริษัทกำลังพยายามแสวงหาการลงทุนใหม่ ๆ ทั่วประเทศ เพื่อชดเชยรายได้ที่กำลังลดน้อยถอยลง ล่าสุดบริษัทชนะการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะขนาด 9.9 เมกะวัตต์ที่จังหวัดสงขลาโดยได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นเวลา 20 ปีด้วยกำลังการผลิตตามสัญญาที่ขนาด 7.92 เมกะวัตต์และได้รับอัตราค่าไฟฟ้าที่ 5.78 บาทต่อหน่วยสำหรับ 8 ปีแรกและ 5.08 บาทต่อหน่วยหลังจากนั้น ในขณะเดียวกัน โครงการยังได้รับค่ากำจัดขยะในอัตรา 400 บาทต่อตันอีกด้วย บริษัทยังได้เตรียมเข้าร่วมการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะอีก 11 โครงการซึ่งคาดว่าจะเปิดประมูลในช่วงปี 2564-2565 โดยกำลังการผลิตตามสัญญาอยู่ระหว่าง 8-9.9 เมกะวัตต์ต่อโครงการ นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ในระหว่างการเสนอเรื่องขอจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ RDF ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 40 เมกะวัตต์ให้แก่ผู้รับซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐอีกด้วย

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทมีศักยภาพในการได้รับสัญญาภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ อีกหลายโครงการเนื่องจากบริษัทมีความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานขยะอยู่แล้ว ผู้บริหารของบริษัทคาดการณ์ในเบื้องต้นว่าโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ๆ แต่ละโครงการน่าจะสร้างรายได้ประมาณ 400-500 ล้านบาทต่อปีและจะมี EBITDA ที่ประมาณ 300-400 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมองว่าความสำเร็จในการได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่จำนวน 40 เมกะวัตต์จะเป็นปัจจัยในเชิงบวกที่สำคัญเนื่องจากโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะของบริษัทนั้นมีความพร้อมในการผลิตไฟฟ้าได้อยู่แล้ว อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งก็มองว่าการแสวงหาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่เพิ่มเติมนั้นยังเป็นเรื่องที่ท้าทายเป็นอย่างมากเมื่อพิจารณาจากการแข่งขันด้านการประมูลที่รุนแรง

ความเสี่ยงจากโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ

ทริสเรทติ้งมองว่าการลงทุนล่วงหน้าของบริษัทในโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษที่จังหวัดสงขลานั้นจะทำให้บริษัทเผชิญกับความเสี่ยงหลายประการ ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวอาจจะยังต้องใช้เวลามากเนื่องจากขั้นตอนของทางราชการที่ใช้เวลานาน โดยล่าสุด นายกรัฐมนตรียังคงยืนยันความมุ่งมั่นของรัฐบาลในการพัฒนาโครงการดังกล่าวโดยได้อนุมัติให้ศูนย์อำนวยการบริหารจังหวัดชายแดนภาคใต้ (ศอ.บต.) ดำเนินการต่อโดยยึดมติคณะรัฐมนตรีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ที่ผ่านมาบริษัทมีการวางแผนจะซื้อที่ดินทั้งหมดจำนวน 17,500 ไร่ในพื้นที่ที่มีโอกาสได้รับการพัฒนาดังกล่าว บริษัทได้ชำระค่าที่ดินไปแล้วเป็นจำนวนเงินเกือบ 1 หมื่นล้านบาทและคาดว่าจะต้องจ่ายอีกประมาณ 4.4 พันล้านบาทสำหรับที่ดินส่วนที่เหลือ การซื้อที่ดินผืนใหญ่ส่งผลทำให้บริษัทมีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายชำระที่สูงมาก ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทคาดว่าสินทรัพย์หลักในโครงการ เช่น โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่และนิคมอุตสาหกรรมนั้นน่าจะเริ่มดำเนินการได้ภายใน 5 ปี อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งยังมองว่าความเสี่ยงที่โครงการจะล่าช้านั้นก็มีความเป็นไปได้ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังไม่มีการลงทุนเพิ่มเติมใด ๆ ในโครงการดังกล่าวเว้นแต่ในกรณีที่บริษัทได้รับความเห็นชอบอย่างเป็นทางการจากทางภาครัฐ เช่น การทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ ๆ

ในกรณีที่โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษสามารถดำเนินต่อไปได้ บริษัทอาจจะต้องใช้เงินลงทุนมากกว่า 1 แสนล้านบาทสำหรับการพัฒนาโครงการ ซึ่งถือว่าเป็นจำนวนเงินมหาศาลสำหรับงบการเงินของบริษัท ส่วนในด้านผลตอบแทนนั้น ผู้บริหารของบริษัทคาดว่าบริษัทน่าจะสร้าง EBITDA เพิ่มเติมได้ประมาณ 2 หมื่นล้านบาทต่อปีเมื่อโครงการแล้วเสร็จสมบูรณ์ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทน่าจะจำเป็นต้องแสวงหาพันธมิตรทางธุรกิจที่มีความพร้อมหรือบริษัทอาจจะต้องจัดทำแผนการเงินที่เหมาะสมเพื่อหลีกเลี่ยงภาระหนี้ที่สูงเกินกว่าจะรับได้ดังกล่าว

มีโอกาสที่จะกำไรจะยืนได้จากการลงทุน ๆ ใหม่

ภายใต้ประมาณการขั้นพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรและกระแสเงินสดของบริษัทจะขึ้นสู่ระดับสูงสุดในปี 2564 ก่อนที่จะค่อย ๆ ลดลงในช่วงปี 2565-2566 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการหมดอายุของ Adder ของโรงไฟฟ้าบางส่วน ส่วนปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้านั้นน่าจะเติบโตเพิ่มขึ้นไปอีกหลังจากหม้อต้มไอน้ำชุดที่ 3 ได้รับการติดตั้งแล้วเสร็จสมบูรณ์ในไตรมาสแรกของปีนี้ โรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะขนาด 9.9 เมกะวัตต์แห่งใหม่ที่บริษัทเพิ่งชนะการประมูลมาได้นั้นคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ภายในช่วงปลายปี 2566 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งสมมุติว่า บริษัทจะได้โรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะเพิ่มอีกโดยมีกำลังการผลิตรวมประมาณ 60 เมกะวัตต์ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งยังไม่ได้รวมสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 40 เมกะวัตต์ของโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะแห่งใหม่ที่บริษัทกำลังดำเนินการขออยู่และไม่รวมเงินลงทุนเพิ่มเติมที่อาจจะเกิดขึ้นในโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษเข้าไว้ในประมาณการยกเว้นการซื้อที่ดินส่วนที่เหลือ

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่ารายได้ของบริษัทจะขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.1 หมื่นล้านบาทในปี 2564 ก่อนที่จะลดลงเหลือประมาณ 1 หมื่นบาทต่อปีในระหว่างปี 2565 และ 2566 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะฟื้นกลับมาอยู่ที่ระดับ 1.2 หมื่นล้านบาทในปี 2567 เมื่อโรงไฟฟ้าใหม่ทั้งหมดเปิดดำเนินงานแล้ว ในทิศทางคล้ายกัน ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 6 พันล้านบาทในปี 2564 และจะลดลงเหลือ 4.5-5.0 พันล้านบาทต่อปีในปี 2565-2566 โดย EBITDA น่าจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ระดับใกล้เคียง 6 พันล้านบาทได้ในปี 2567 ในขณะที่ความเสี่ยงในด้านลบอาจจะเกิดจากความไม่แน่นอนจากผลของการประมูล ตลอดจนความล่าช้าในการเปิดประมูล และการดำเนินงานโรงไฟฟ้าถ่านหินของบริษัทที่อ่อนแอเป็นเวลานาน

สัดส่วนภาระหนี้สินมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น

ในระหว่างปี 2564-2566 ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากแผนการลงทุนต่าง ๆ ของบริษัท โดยอัตราส่วนภาระหนี้สินจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นในช่วงพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าแห่งใหม่และน่าจะปรับลดลงอย่างมากหลังจากโครงการเหล่านี้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ โดยทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะต้องลงทุนอีกประมาณ 1.95 หมื่นล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้าซึ่งจะประกอบไปด้วยการซื้อที่ดินที่เหลืออีกจำนวน 4.4 พันล้านบาท และการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะแห่งใหม่ ๆ อีกจำนวน 1.26 หมื่นล้านบาท

ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อส่วนทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 40% ในช่วงปี 2564-2566 จาก 26.6% ในปี 2563 และจะลดลงเหลือประมาณ 30% ในปี 2567 เมื่อโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะแห่งใหม่เริ่มเปิดดำเนินงาน อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 5 เท่าในช่วงเวลาประมาณการจาก 1.8 เท่าในปี 2563 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะลดลงมาอยู่ในระดับ 3 เท่าในปี 2567

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้จะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็น 2.35 กิกะวัตต์ชั่วโมงต่อปีในปี 2566 จาก 2.1 กิกะวัตต์ชั่วโมงต่อปีในปี 2564
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะลดลงมาอยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2566 จาก 1.1 หมื่นล้านบาทในปี 2564
- อัตรา EBITDA จะลดลงเหลือ 45% ในปี 2566 จาก 55% ในปี 2564
- เงินลงทุนรวมจะอยู่ที่จำนวนประมาณ 1.95 หมื่นล้านบาทในช่วงประมาณการในปี 2565-2566
- อัตราการจ่ายปันผลจะอยู่ที่ 50% ต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าการดำเนินงานโรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังคงสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงในระยะยาว นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะได้สัญญาภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ซึ่งจะมีส่วนช่วยชดเชยกระแสเงินสดที่ลดลงหลังจาก Adder หมดอายุลงได้บางส่วนซึ่งจะทำให้ผลการดำเนินงานและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินของบริษัทเป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังคาดด้วยว่าสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัท ทีพีไอ โพลีน นั้นจะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดในระยะสั้นเนื่องจากทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะเข้าสู่รอบการลงทุนขนาดใหญ่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะแห่งใหม่ ๆ และโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษอย่างไรก็ตาม โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตก็อาจจะเกิดขึ้นได้หากกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก ซึ่งกรณีดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถพิสูจน์ให้เห็นได้ว่าบริษัทได้ประโยชน์จากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ ๆ

ในทางกลับกัน การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือหากบริษัทมีการลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากซึ่งส่งผลให้สถานะทางการเงินรวมของกลุ่มถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตยังอาจได้รับการปรับลดลงด้วยเช่นกันหากทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตของบริษัท ทีพีไอ โพลีน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	11,302	10,692	7,704	4,894	4,407
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	4,818	4,759	3,736	2,500	1,960
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	5,694	5,566	4,217	2,867	2,331
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5,172	5,218	4,018	2,681	2,129
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	399	246	39	110	209
เงินลงทุน	6,068	6,877	4,940	4,982	3,893
สินทรัพย์รวม	43,775	37,853	31,541	27,567	18,169
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	10,458	6,123	1,225	0	7,145
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	28,928	27,110	25,048	24,214	8,321
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	50.4	52.1	54.7	58.6	52.9
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.3	14.5	13.8	12.4	14.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	14.3	22.6	108.0	26.0	11.2
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.8	1.1	0.3	0.0	3.1
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	49.5	85.2	328.1	N.M.	29.8
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	26.6	18.4	4.7	0.0	46.2

* *งบการเงินรวม*

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (TPIPP)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPP21NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	BBB+
TPIPP22NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPP247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 5 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. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria