

# บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 36/2563

25 มีนาคม 2563

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 17/07/62

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
10/04/62	BBB+	Positive
17/09/61	BBB+	Stable

### ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA  
pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มัททรโน  
parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทรกล้า  
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น "Stable" หรือ "คงที่" จากเดิม "Positive" หรือ "บวก" ตามการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทแม่คือ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) อีกด้วย การเปลี่ยนแปลงแนวโน้มอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าเงินลงทุนจำนวนมากจะส่งผลทำให้ระดับการก่อหนี้ของบริษัทแม้อยู่ในระดับสูงต่อไปในระยะปานกลาง

นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งได้จัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" โดยบริษัทจะนำเงินส่วนใหญ่ที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปใช้สำหรับการซื้อที่ดินในจังหวัดสงขลา

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่มั่นคงที่บริษัทได้รับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreements -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ตลอดจนการมีอัตรากำไรที่สูงจากส่วนเพิ่มราคาปรับซื้อไฟฟ้า (Adder) ต้นทุนเชื้อเพลิงที่แข่งขันได้ และสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากการมีความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่ค่อนข้างสูงของโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ (Refuse-derived Fuel -- RDF) รวมถึงความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับการลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้หนี้เงินกู้ใน "โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ" (Special Economic Zone -- SEZ) ในภาคใต้ของประเทศไทย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### อันดับเครดิตมีกรอบจำกัดจากอันดับเครดิตของบริษัทแม่

อันดับเครดิตของบริษัทมีกรอบที่จำกัดไม่ให้เกินอันดับเครดิตของบริษัทแม่ซึ่งอยู่ที่ระดับ "BBB+" เนื่องจากบริษัทเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัททีพีไอ โพลีน (ซึ่งได้รับอันดับเครดิต "BBB+/Stable" จากทริสเรตติ้ง) เมื่อพิจารณาถึงสถานะของบริษัทโดยไม่รวมบริษัทแม่แล้ว (Stand-alone Basis) บริษัทจะได้รับอันดับเครดิตองค์กรที่ระดับ "A" ซึ่งสะท้อนถึงสถานะทางเครดิตที่แข็งแกร่งกว่าบริษัทแม่

อันดับเครดิตภายใต้กรอบจำกัดนี้สะท้อนถึงความสัมพันธ์ของบริษัททั้งสองในฐานะบริษัทแม่และบริษัทลูก โดยบริษัททีพีไอ โพลีน ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนประมาณ 70.24% นอกจากนี้ คณะผู้บริหารระดับสูงของบริษัทแม่มักร่วมในคณะกรรมการของบริษัท และมีอิทธิพลต่อกลยุทธ์ทางธุรกิจและนโยบายทางการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญอีกด้วย

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัททีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จะยังคงมีบทบาทที่สำคัญในการคำนวณอันดับเครดิตของกลุ่มบริษัททีพีไอ โพลีน โดยบริษัทจะยังคงเป็นแหล่งสร้างกระแสเงินสดในสัดส่วนที่มากที่สุดให้แก่กลุ่มโดยการสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคิดเป็นสัดส่วนถึงประมาณ 70%

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงระดับของการเชื่อมโยงทางธุรกิจที่มีนัยสำคัญระหว่างบริษัทและบริษัทแม่ด้วย ทั้งนี้ การเชื่อมโยงนี้ทำให้บริษัทมีข้อจำกัดในการดำเนินงานและจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากสถานะเครดิตของบริษัทแม่และความผันผวนของธุรกิจปูนซีเมนต์ นอกจากนี้ เนื่องจาก บริษัททีพีไอ โพลีน เป็นทั้งผู้รับซื้อ ไฟฟ้าและผู้จำหน่ายพลังงานความร้อนตั้งแต่เพียงรายเดียวของบริษัท ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงในเชิงลบของการดำเนินธุรกิจปูนซีเมนต์ของบริษัทแม่ก็จะส่งผลทำให้ปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าและปริมาณความร้อนทั้ง ของบริษัทแม่ไม่แน่นอนซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของโรงไฟฟ้าของบริษัทด้วย

## กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทจะยังคงดำเนินต่อไปอย่างแข็งแกร่งจากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. (ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิต "AAA/Stable" จากทริสเรตติ้ง) โดยภายใต้เงื่อนไขของสัญญานี้บริษัทจะได้รับรายได้ที่สม่ำเสมอครบเท่าที่โรงไฟฟ้าของบริษัทยังสามารถผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ได้ ทั้งนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของบริษัทจำนวน 3 ฉบับซึ่งมีขนาดกำลังการผลิตรวม 163 เมกะวัตต์นั้นยังให้ส่วนเพิ่ม Adder อีก 3.50 บาทต่อหน่วย บนค่าไฟฟ้าฐานที่ประมาณ 3 บาทต่อหน่วยเป็นระยะเวลา 7 ปีซึ่งช่วยยกระดับอัตรากำไรของบริษัทให้อยู่ในระดับสูงอีกด้วย

ในการนี้ ทริสเรตติ้งมีข้อสังเกตว่ากระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทจะเริ่มลดลงในช่วงปี 2565-2566 เนื่องจาก Adder ในสัญญา 2 ฉบับแรกจะหมดอายุในเดือนมกราคมและเดือนสิงหาคม 2565 โดยทั้งสองสัญญานี้มีกำลังการผลิตตามสัญญารวมกันทั้งสิ้น 73 เมกะวัตต์ ในขณะที่ ระยะเวลาของ Adder ในสัญญาฉบับสุดท้ายรวม 90 เมกะวัตต์จะสิ้นสุดในเดือนเมษายน 2568

## ต้นทุนเชื้อเพลิงที่แข่งขันได้

บริษัทมีข้อได้เปรียบจากต้นทุนของเชื้อเพลิงจาก RDF และความร้อนทิ้งที่มีราคาถูกเนื่องจากเชื้อเพลิง RDF นั้นมีที่มาจากขยะฝังกลบและขยะชุมชน ในขณะที่ความร้อนทิ้งซึ่งเป็นผลพลอยได้จากการกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์ก็ถือเป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขันเฉพาะตัวของบริษัทเนื่องจากโรงไฟฟ้าของบริษัทนั้นตั้งอยู่ใกล้กับโรงปูนซีเมนต์ของบริษัทแม่ อย่างไรก็ตาม ปริมาณพลังความร้อนทิ้งก็มีความไม่แน่นอนและขึ้นอยู่กับอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานปูนซีเมนต์ของบริษัทแม่เช่นกัน

ทริสเรตติ้งคาดว่าต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทจะยังคงแข่งขันได้ การปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าอย่างต่อเนื่องมีส่วนช่วยลดผลกระทบจากความเสียหายที่ราคาของเชื้อเพลิงจะเพิ่มขึ้นได้ ปัจจุบันบริษัทสามารถนำขยะชุมชนไปเผาไหม้ได้โดยตรงในหม้อต้มไอน้ำบางชุดของโรงไฟฟ้าพลังงานขยะซึ่งจะช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายในการแปลงขยะเป็นเชื้อเพลิง RDF ก่อนได้ ทั้งนี้ สัดส่วนการใช้ขยะชุมชนเพิ่มขึ้นเป็น 31% ในปี 2562 จาก 19% ในปี 2561 ในขณะที่สัดส่วนที่เหลือเป็นขยะจากหลุมฝังกลบที่ถูกคัดแยกมาก่อนแล้วซึ่งจะมีต้นทุนที่แพงกว่าขยะชุมชนค่อนข้างมาก ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีสัดส่วนในการใช้ขยะชุมชนเพิ่มมากขึ้นอีกหลังจากติดตั้งหม้อต้มไอน้ำใหม่จำนวน 3 ชุดแล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในปี 2563 นี้ ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนเชื้อเพลิงโดยรวมของบริษัทลดลง

## ความเสี่ยงในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะอยู่ในระดับสูง

โรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิง RDF มีความซับซ้อนสูงกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงจากก๊าซหรือถ่านหินโดยทั่วไปเนื่องจากคุณภาพของเชื้อเพลิงขยะนั้นไม่แน่นอน ซึ่งส่งผลให้โรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงจากขยะมีโอกาสที่จะมีการดำเนินงานระดับสูงกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงที่มีคุณภาพเสถียรมากกว่า ด้วยเหตุดังกล่าว ทริสเรตติ้งจึงมองว่าบริษัทจะต้องมีค่าใช้จ่ายจำนวนมากอย่างต่อเนื่องเพื่อที่จะบำรุงรักษาและปรับปรุงโรงไฟฟ้าให้คงประสิทธิภาพอยู่เสมอ อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งมองว่าความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่สูงดังกล่าวก็ถูกลดทอนลงด้วยประวัติในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะที่ยาวนานของบริษัทรวมถึงมาตรการต่าง ๆ ที่ใช้ป้องกันการหยุดเดินเครื่องนอกแผนของโรงไฟฟ้า

## ความเสี่ยงจากการซื้อที่ดิน

โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษนั้นเป็นการริเริ่มของรัฐบาลโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจในพื้นที่ยุทธศาสตร์ของประเทศไทย โดยเมื่อต้นปีที่ผ่านมาคณะรัฐมนตรีได้ให้ความเห็นชอบในหลักการที่จะจัดตั้งโครงการดังกล่าวที่อำเภอจะนะ จังหวัดสงขลา โดยการพัฒนาจะครอบคลุมพื้นที่ 16,700 ไร่ซึ่งจะรวมการสร้างท่าเรือน้ำลึก นิคมอุตสาหกรรมจำนวนหนึ่ง และโรงไฟฟ้าขนาดกำลังการผลิต 3,700 เมกะวัตต์อีก 1 โรง

บริษัทมีความสนใจที่จะเข้าร่วมในโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษดังกล่าว โดยปัจจุบันบริษัทมุ่งเน้นที่จะเป็นผู้พัฒนาโรงไฟฟ้าพลังก๊าซธรรมชาติซึ่งมีกำลังการผลิตขนาด 1,700 เมกะวัตต์ในโครงการนี้ ในการเตรียมการเสนอโครงการและเพื่อที่จะเป็นผู้ประกอบการรายแรก ๆ ในโครงการนี้ บริษัทได้เริ่มทยอยซื้อที่ดินในพื้นที่ดังกล่าวตั้งแต่ปลายปี 2561 โดยได้ทำสัญญาซื้อขายที่ดินหลายแปลงรวมทั้งสิ้น 16,700 ไร่ มูลค่ารวมประมาณ 1.2 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2562 บริษัทได้จ่ายเงินค่าที่ดินไปแล้วทั้งสิ้นจำนวน 5.6 พันล้านบาทและวางแผนจะจ่ายเงินส่วนที่เหลือในระหว่างปี 2563-2564

ทริสเรตติ้งมองว่าการซื้อที่ดินล่วงหน้าจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหลายประการ ทั้งนี้ เนื่องจากการเริ่มต้นของโครงการดังกล่าวยังไม่ชัดเจน การตัดสินใจที่เร็วเกินไปอาจทำให้บริษัทต้องเผชิญกับแรงกดดันหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ ความเป็นไปได้ที่รัฐบาลจะเปลี่ยนแปลงนโยบาย และการคัดค้านจากประชาชนในท้องถิ่น นอกจากนี้ โครงการอาจใช้เวลาหลายปีกกว่าจะเปิดประมูลซึ่งกำหนดเวลาที่ยังไม่แน่นอนอาจทำให้บริษัทต้องถือครองที่ดินไว้โดยไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ เป็นระยะเวลานาน อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งเชื่อว่าความแข็งแกร่งทางการเงินของบริษัทยังคงสามารถรองรับภาระนี้ได้ ความเสี่ยงของบริษัทน่าจะจำกัดลงได้เนื่องจากทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะไม่ทำการลงทุนเพิ่มเติมใด ๆ ในโครงการดังกล่าวเว้นแต่ในกรณีที่บริษัทได้รับความเห็นชอบอย่างเป็นทางการจากทางรัฐบาล อาทิ การทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า เป็นต้น

ในกรณีที่บริษัทชนะการประมูลโครงการดังกล่าว การลงทุนจะทำให้ระดับการก่อหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก บริษัทอาจต้องใช้เงินลงทุนเกินกว่า 1 แสนล้านบาทสำหรับการพัฒนาโครงการในระยะแรกซึ่งจะรวมถึงการก่อสร้างโรงไฟฟ้ามูลค่า 7-8 หมื่นล้านบาท ภาระหนี้สินของบริษัทที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจะทำให้สถานะทางการเงินของทั้งกลุ่มบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่งจะส่งผลให้ต้องมีการปรับลดอันดับเครดิตทั้งของบริษัทแม่และของบริษัทลง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทน่าจะจำเป็นต้องแสวงหาพันธมิตรทางธุรกิจที่มีความพร้อมด้านการเงินหรือบริษัทอาจจัดทำแผนการเงินที่เหมาะสมเพื่อหลีกเลี่ยงภาระหนี้ที่สูงเกินกว่าจะรับได้ดังกล่าว

### คาดว่า EBITDA จะขึ้นสู่ระดับสูงสุดในปี 2564

ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในปี 2562 ยังคงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยได้แรงหนุนจากปริมาณไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น กล่าวคือ ปริมาณไฟฟ้าที่บริษัทผลิตได้ในปี 2562 มีจำนวนทั้งสิ้น 1,957 กิกะวัตต์ชั่วโมง เพิ่มขึ้นจาก 1,248 กิกะวัตต์ชั่วโมงในปี 2561 EBITDA ของบริษัทก็เพิ่มขึ้น 31.9% เป็น 5.56 พันล้านบาท จาก 4.22 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ส่วนอัตรากำไร EBITDA ก็ยังคงสูงโดยอยู่ที่ระดับ 52.1%

อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าถ่านหินขนาด 150 เมกะวัตต์แห่งใหม่ซึ่งขายไฟฟ้าให้บริษัทแม่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายเนื่องจากความต้องการไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าแห่งนี้นั้นเชื่อมโยงกับปริมาณการใช้ไฟฟ้าของโรงปูนซีเมนต์ของบริษัทแม่ ทั้งนี้ กระบวนการผลิตปูนซีเมนต์ส่วนใหญ่จะเร่งดำเนินการในช่วง Off-Peak ซึ่งเป็นช่วงที่ค่าไฟฟ้ามีราคาถูกและจะลดลงในช่วง Peak เพื่อลดต้นทุนค่าไฟฟ้า กรณีดังกล่าวส่งผลทำให้การผลิตไฟฟ้าของบริษัทต้องแกว่งตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าปัญหาด้านเทคนิคนี้จะได้รับการแก้ไขหลังจากที่บริษัทได้มีการปรับเปลี่ยนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งจะยอมให้บริษัทแม่สามารถจ่ายค่าไฟฟ้าในราคาที่ถูกลงในช่วง Peak ได้

ภายใต้กรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่ากระแสเงินสดของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานเชื้อเพลิง RDF จะดีขึ้นหลังจากหม้อไอน้ำใหม่ได้รับการติดตั้งแล้วเสร็จภายในปี 2563 นี้ EBITDA ของบริษัทจะสูงถึง 6 พันล้านบาทในปี 2563 และ 6.5 พันล้านบาทในปี 2564 ก่อนที่จะลดลงเหลือ 5.8 พันล้านบาทในปี 2565 เนื่องจากการหมดอายุของ Adder อัตรากำไร EBITDA คาดว่าจะลดลงเนื่องจากการมีสัดส่วนที่มากขึ้นของผลกำไรจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรโดยรวมของบริษัทก็น่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงในช่วงระหว่าง 48%-52%

### มีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะยังแข็งแกร่ง โดย ณ ปัจจุบันบริษัทมีแผนจะเข้าร่วมประมูลโครงการจำนวนหนึ่งซึ่งประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ 2 โครงการที่ขนาด 9.9 เมกะวัตต์ต่อโครงการที่จังหวัดสงขลาและนครราชสีมา รวมถึงโรงไฟฟ้าใหม่ตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยปี 2561 (PDP2018) และการซื้อสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในโครงการที่ยังไม่ได้ดำเนินการ ทั้งนี้ ภายใต้กรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งเงินลงทุนของบริษัทในระหว่างปี 2563-2565 จะมีมูลค่ารวม 1.67 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบไปด้วยการซื้อที่ดินประมาณ 6.5 พันล้านบาทและเงินลงทุนที่ค้างอยู่สำหรับหม้อไอน้ำ 3 ชุดและสายการคัดแยก RDF แห่งใหม่จำนวนรวม 1.9 พันล้านบาทเป็นหลัก นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังเพิ่มเงินลงทุนอีกจำนวน 8 พันล้านบาทสำหรับการลงทุนใหม่ในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะอีกด้วย

ด้วยเหตุดังกล่าว อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจึงน่าจะอยู่ระหว่าง 30%-35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA น่าจะยังคงอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่า อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้บ่งบอกถึงสถานะทางการเงินที่ยังคงแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเน้นว่าบริษัทนั้นอยู่ในช่วงที่กำลังแสวงหาการเติบโต เพราะฉะนั้นการลงทุนขนาดใหญ่กว่าที่คาดการณ์ไว้จึงมีความเป็นไปได้

ทั้งนี้ ภายใต้กรณีพื้นฐานดังกล่าว ทริสเรทติ้งยังไม่ได้รวมการพิจารณาการลงทุนในระยะแรกของโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษเนื่องจากโครงการดังกล่าวยังไม่มีความแน่นอนทั้งในแง่ของเวลาและโครงสร้างการลงทุน

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.35 กิกะวัตต์ชั่วโมงต่อปีในระหว่างปี 2563-2565
- รายได้จากการดำเนินงานโดยรวมจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.1-1.2 หมื่นล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ประมาณ 50%
- เงินลงทุนทั้งหมดจะอยู่ที่จำนวนประมาณ 1.67 หมื่นล้านบาทในระหว่างปี 2563-2565
- จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นจะอยู่ที่อัตราระหว่าง 0.30-0.40 บาทในช่วงปี 2563-2565

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ของบริษัทเป็นไปตามการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทที่ฟิโพลีน โดยทริสเรทติ้งคาดว่า การดำเนินงานโรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังคงสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงในระยะยาวและบริษัทจะยังคงดำรงสถานะในการเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัทที่ฟิโพลีน ต่อไป ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่จะมีต่ออันดับเครดิตของบริษัทแม้ว่าจะส่งผลต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีจำกัดจากแนวโน้มการลงทุนขนาดใหญ่ของบริษัทในโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ในทางกลับกัน การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลประกอบการของบริษัทอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือหากบริษัทมีการลงทุนที่ใช้เงินกู้มากเกินไปและส่งผลให้หนี้สินรวมของกลุ่มบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตยังอาจปรับลดลงได้เช่นกันหากทริสเรตติ้งปรับลดอันดับเครดิตของบริษัท ทีพีไอ โพลีน

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2562	2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	10,692	7,704	4,894	4,407	2,692
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	4,759	3,736	2,500	1,960	986
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	5,566	4,217	2,867	2,331	1,313
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5,218	4,018	2,681	2,129	1,199
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	246	39	110	209	220
เงินลงทุน	6,877	4,940	4,982	3,893	1,658
สินทรัพย์รวม	37,853	31,541	27,567	18,169	12,674
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	6,123	1,225	0	7,145	1,558
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	27,110	25,048	24,214	8,321	9,045
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	52.1	54.7	58.6	52.9	48.8
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	14.5	13.8	12.4	14.8	9.2
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	22.6	108.0	26.0	11.2	6.0
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.1	0.3	0.0	3.1	1.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	85.2	328.1	ไม่มีนัยสำคัญ	29.8	76.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	18.4	4.7	0.0	46.2	14.7

\* งบการเงินรวม

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

## 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+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 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. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ 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)