

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 33/2561

29 มีนาคม 2561

CORPORATES

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/ เครดิตพินิจ
02/10/55	BBB+	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 8,000 ล้านบาทที่ระดับ "BBB+" โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้จำนวน 5,000 ล้านบาท ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ที่มีอยู่เดิมและส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดปุ๋ยเคมีในประเทศ ตลอดจนผลประโยชน์ที่มากขึ้นจากการขยายเข้าสู่ธุรกิจพลังงาน ทั้งนี้ อันดับเครดิตพิจารณาไปถึงความเป็นไปได้ที่สถานะการเงินของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากโรงไฟฟ้าที่สำคัญใกล้จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 นี้ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงและการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดการณ์ของอุตสาหกรรมปุ๋ยเคมีในประเทศ รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ RDF (Refuse-derived Fuel) ขนาดใหญ่

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ตำแหน่งการตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจปุ๋ยเคมี

บริษัทเป็นผู้ผลิตปุ๋ยเคมีรายใหญ่อันดับ 3 ของประเทศ และเป็นที่รู้จักมายาวนาน บริษัทมีกำลังการผลิตเท่ากับ 13.5 ล้านตันต่อปี หรือคิดเป็นส่วนแบ่งทางการตลาดที่ 23% ตามกำลังการผลิต อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งนี้ถูกลดทอนด้วยวงจรขึ้นลงของอุตสาหกรรม ความอ่อนไหวต่อราคาถ่านหิน และการแข่งขันที่รุนแรงจากการเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity)

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2560 นั้นต่ำกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ เนื่องจากธุรกิจปุ๋ยเคมีนั้นอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องและเป็นตัวจุดประกายประกอบการของทั้งกลุ่มลง ธุรกิจปุ๋ยเคมีที่อ่อนแอเกิดจากความต้องการที่ยังหดตัว ประกอบกับต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 ถึงแม้ว่าทริสเรทติ้งจะมีมุมมองเชิงบวกต่อกิจกรรมการก่อสร้างในอนาคต อันเนื่องมาจากโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลที่ใกล้เข้ามา อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของธุรกิจปุ๋ยเคมีของบริษัทยังคงเป็นสิ่งที่ท้าทายเนื่องจากสภาวะตลาดมีอุปทานส่วนเกินเป็นจำนวนมาก

ผลประโยชน์ที่มากขึ้นจากความหลากหลายของธุรกิจ

ทริสเรทติ้งมองว่าสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจไฟฟ้านั้น ส่งผลให้สถานะธุรกิจของบริษัทดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากกระแสเงินสดที่มั่นคงจากธุรกิจไฟฟ้าช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของธุรกิจปุ๋ยเคมีและพลาสติกได้อย่างมาก ทริสเรทติ้งคาดว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจไฟฟ้าจะขยายตัวเพิ่มมากขึ้นในไม่อีกกี่ปีข้างหน้า จากกำลังการผลิตที่มีอยู่ในมือและกลยุทธ์ของบริษัทที่ยังมุ่งเน้นการเติบโตในธุรกิจไฟฟ้า

คาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัว

ถึงแม้ว่าผลประกอบการจะอ่อนแอกว่าที่คาด การคงอันดับเครดิตของบริษัทนั้นสะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าผลประกอบการของบริษัทจะฟื้นตัว เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานเชื้อเพลิง RDF กำลังการผลิต 70 เมกะวัตต์ (TG6) น่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 โดยโรงไฟฟ้านี้จะร่วมกับโรงไฟฟ้าพลังงานเชื้อเพลิงจากความร้อนทั้งกำลังการผลิต 30 เมกะวัตต์ (TG4) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) หลังจากเริ่มดำเนินการ กำลังการผลิตที่ทันสมัยกับทาง กฟผ. เพิ่มขึ้นจาก 73 เมกะวัตต์เป็น 163 เมกะวัตต์ ซึ่งบ่งบอกว่ากระแสเงินสดจากธุรกิจไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นเท่าตัวเป็นอย่างน้อยหากโรงไฟฟ้าสามารถ

ติดต่อ:

ประวีตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์
auyporn@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com



ดำเนินการได้อย่างราบรื่น ทั้งนี้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้ายกกับ กฟผ. ให้อัตราค่าไฟที่สูงเนื่องจากได้ให้ส่วนเพิ่มราคาปรับซื้อไฟฟ้า (Adder) จำนวน 3.5 บาทต่อหน่วยเป็นระยะเวลา 7 ปี บนค่าไฟฟ้าฐานที่ประมาณ 2.94 บาทต่อหน่วย นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะสามารถลดค่าใช้จ่ายในกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์ลงได้หลังจากโรงไฟฟ้าอีก 2 โรง ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหินและเชื้อเพลิง RDF กำลังการผลิต 70 เมกะวัตต์ (TG7) และโรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหินกำลังการผลิต 150 เมกะวัตต์ (TG8) เริ่มผลิตไฟฟ้าเพื่อใช้ภายในกลุ่ม

ในทางตรงข้าม บริษัทเผชิญกับความเสี่ยงจากการดำเนินงานในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ RDF เช่น ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ และความเสี่ยงด้านการปฏิบัติงานที่ค่อนข้างสูงกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงจากถ่านหินหรือก๊าซธรรมชาติทั่วไป อย่างไรก็ตาม ประวัติผลการดำเนินงานที่น่าพึงพอใจของโรงไฟฟ้าพลังงานเชื้อเพลิง RDF ในปัจจุบันได้ช่วยลดความกังวลดังกล่าวได้ส่วนหนึ่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็นอย่างน้อย 6,000-7,000 ล้านบาทต่อปี และอัตราค่าไฟจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ต่อรายได้) น่าจะยกระดับขึ้นเป็น 15%-17% ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป

สัดส่วนของภาระเงินกู้ต่อส่วนทุนคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น

หลังจากโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 3 โรงที่เหลือนั้นเสร็จสิ้น ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นใหม่มาชำระภาระหนี้ที่สูง เพื่อที่จะลดสัดส่วนเงินกู้ต่อส่วนทุนและเสริมสภาพคล่องให้กลับมาสู่ระดับที่เหมาะสมกับอันดับเครดิตที่ “BBB+” ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนน่าจะยังสูงอยู่ที่ประมาณ 6,000 ล้านบาทในปี 2561 แต่น่าจะลดลงเหลือประมาณ 1,000-2,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 2562-2563 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้จากโครงการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมน่าจะปรับตัวขึ้นเกิน 10%

บริษัทได้มุ่งเน้นที่จะขยายธุรกิจไฟฟ้า โดยพยายามค้นหาโอกาสในการเติบโตจากทั้งในประเทศไทยและประเทศใกล้เคียง อย่างไรก็ตาม หากบริษัทดำเนินการลงทุนในโครงการใหม่ที่ใช้น้ำเงินกู้มากเกินไป จนส่งผลให้สถานะการเงินด้อยลงอย่างมาก การลงทุนนี้อาจก่อให้เกิดการปรับอันดับเครดิตในเชิงลบได้

สภาพคล่องไม่เพียงพอและมีแหล่งการกู้ยืมเงินที่จำกัด

สัดส่วนของหุ้นกู้ของบริษัทนั้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุก ๆ ปี โดยปัจจุบันคิดเป็น 80% ของเงินกู้ทั้งหมด ที่ผ่านมามีบริษัทได้ออกหุ้นกู้เป็นหลัก เนื่องจากต้นทุนการเงินที่ถูกกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของทริสเรทติ้งนั้น สัดส่วนหุ้นกู้ที่มากขึ้นบ่งบอกถึงการขาดการกระจายตัวของแหล่งกู้ยืม บริษัทจำเป็นต้องพึ่งพาความสามารถในการรีไฟแนนซ์และสถานะตลาดตราสารหนี้ที่ดีเพื่อให้สามารถชำระคืนเงินทั้งจำนวน (Bullet Payment) ของหุ้นกู้ได้

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังจำเป็นต้องรีไฟแนนซ์หุ้นกู้ที่กำลังจะครบกำหนดชำระในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ในระหว่างปี 2561-2563 บริษัทมีหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระจำนวน 5,000-7,500 ล้านบาทต่อปีซึ่งมากกว่ากระแสเงินสดที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่จะรีไฟแนนซ์ไม่ได้ก็น่าจะต่ำ เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มผลประกอบการดำเนินงานที่น่าจะดีขึ้น และประวัติของบริษัทในการเข้าถึงตลาดตราสารหนี้ที่ผ่านมา

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจเม็ดพลาสติกเอาไว้ได้เช่นเดิม ในขณะที่การดำเนินงานของโรงไฟฟ้ารวมถึงโรงไฟฟ้าใหม่นั้นจะดีขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถลดภาระหนี้เงินกู้ได้ และมีกระแสเงินสดที่ขยายใหญ่ขึ้นซึ่งจะทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับเพิ่มขึ้นหากธุรกิจปูนซีเมนต์ของบริษัทเริ่มฟื้นตัว และ/หรือโรงไฟฟ้าสามารถสร้างกระแสเงินสดที่มากและลดต้นทุนค่าใช้จ่ายได้ตามแผน การลดลงของสัดส่วนเงินกู้ต่อส่วนทุนจะช่วยเพิ่มโอกาสในการปรับอันดับเครดิตให้เพิ่มขึ้น การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถรักษ้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ EBITDA ให้ต่ำกว่า 6 เท่าได้เป็นระยะเวลานาน

อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทด้อยลงกว่าที่คาด ซึ่งอาจเกิดจากธุรกิจปูนซีเมนต์ที่ยังคงยังเป็นระยะเวลานาน ผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดของโรงไฟฟ้า และการลงทุนที่ใช้เงินกู้เป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ การสูญเสียส่วนทุนอย่างมากจากคดีความที่ยังคงดำเนินอยู่ก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สามารถลดอันดับเครดิตได้เช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้จากการขายและบริการ	30,343	30,393	28,381	29,728	28,314
ต้นทุนทางการเงิน	1,730	1,750	1,658	1,021	386
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(1,422)	(208)	(1,364)	402	774
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,543	2,161	1,540	2,428	2,707
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	7,524	8,059	7,692	18,534	6,816
สินทรัพย์รวม	103,178	92,618	107,465	99,931	82,412
เงินกู้รวม	40,972	46,609	37,681	27,600	10,225
หนี้สินรวม	51,092	55,864	51,679	42,146	24,699
ส่วนของผู้ถือหุ้น	52,086	36,755	55,966	57,785	57,713
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2,621	2,478	4,101	1,977	1,865
เงินปันผล	1,049	399	399	300	200
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	8.8	10.5	8.9	8.9	9.7
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	0.6	1.29	(0.9)	1.6	1.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.8	2.1	2.0	3.1	7.9
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	3.8	4.6	40.1	8.8	26.5
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	44.0	55.9	40.2	32.3	15.1

* งบการเงินรวม

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (TPIPL)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPL187A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2561	BBB+
TPIPL188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2561	BBB+
TPIPL191A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
TPIPL197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
TPIPL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,750 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
TPIPL201A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	BBB+
TPIPL207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	BBB+
TPIPL208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,205 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	BBB+
TPIPL214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,600 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
TPIPL218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
TPIPL224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
TPIPL228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
TPIPL234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,645 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 8,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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