

บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 194/2564

29 ตุลาคม 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 30/10/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
09/10/61	BBB	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน) มาอยู่ที่ระดับ "BBB-" จากระดับ "BBB" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยการปรับลดอันดับเครดิตดังกล่าวเกิดจากกำไรที่ลดลงอย่างมากรวมถึงสถานะทางการเงินที่ถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญของบริษัทซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจก่อสร้าง

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและกระแสเงินสดที่มั่นคงของธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัท ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากความเป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจก่อสร้างลงได้อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตลดลงจากความไม่แน่นอนของปริมาณและความผันผวนของราคาวัตถุดิบเชื้อเพลิงที่ใช้ป้อนโรงไฟฟ้าชีวมวล ตลอดจนความท้าทายที่เพิ่มสูงขึ้นในธุรกิจผลิตไฟฟ้า นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงความสามารถในการแข่งขันที่ไม่สูงนักของบริษัทและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจก่อสร้างด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจก่อสร้าง

แม้ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะเป็นศูนย์กลางกำไรของบริษัท แต่ธุรกิจก่อสร้างก็ยังสร้างรายได้ประมาณครึ่งหนึ่งของรายได้ของบริษัท ผลการดำเนินงานในภาพรวมของบริษัทจึงยังคงได้รับอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญจากธุรกิจก่อสร้างซึ่งมีอัตรากำไรต่ำ ทั้งนี้ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 บริษัทมีกำไรลดลงจากผลการดำเนินงานของธุรกิจก่อสร้างที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้มาก โดยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างลดต่ำลงจนติดลบ 12% เมื่อเทียบกับที่เคยกำไรในระดับ 6%-12% ในอดีต บริษัทประสบปัญหาต้นทุนก่อสร้างสูงกว่าที่คาดในบางโครงการซึ่งเกิดมาจากหลากหลายปัญหา เช่น ราคาเหล็กปรับขึ้นอย่างมาก ผู้รับเหมาช่วงที่บริษัทจ้างมีผลงานที่ไม่ดีนัก และอุปสรรคในการทำงานที่เกิดจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) นอกจากนี้ บริษัทยังเข้าร่วมประมูลงานที่มีการแข่งขันสูงในหลายโครงการอีกด้วย

ในอนาคต ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นจากการที่บริษัทสามารถปรับแก้งานที่ผู้รับเหมาช่วงทำไว้ก่อนหน้าได้ รวมถึงการขยายไปสู่งานประเภทที่มีการแข่งขันน้อยกว่า อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างจะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่า 5% โดยอัตรากำไรที่ค่อนข้างบางของงานก่อสร้างที่รองรับรายได้ประกอบกับสถานะการแข่งขันที่เข้มข้นจะยังคงกดดันผลการดำเนินงานของธุรกิจก่อสร้าง และเมื่อรวมธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่มีกำไรสูง อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทน่าจะอยู่ระหว่าง 10%-20% ในช่วงปี 2564-2566 ลดลงจากระดับที่มากกว่า 20% ในอดีต

ธุรกิจก่อสร้างมีความสามารถในการแข่งขันไม่สูงนัก

อันดับเครดิตสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันที่ไม่สูงนักของบริษัทในธุรกิจก่อสร้างภายในประเทศ โดยธุรกิจดังกล่าวมีขนาดค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับผู้รับเหมาก่อสร้างรายอื่นที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง มูลค่าสัญญาก่อสร้างของบริษัทอยู่ในระดับไม่เกิน 1 พันล้านบาทต่อสัญญาในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่รายได้จากการก่อสร้างนั้นอยู่ที่ประมาณ 2 พันล้านบาทต่อปี บริษัทมีขอบเขตงานก่อสร้างที่จำกัดโดยเน้นเฉพาะงานก่อสร้างอาคาร เช่น โรงพยาบาล มหาวิทยาลัย โรงแรม และศูนย์การค้า

ทริสเรทติ้งยังคงมีมุมมองในด้านบวกต่อธุรกิจก่อสร้างภายในประเทศในระยะปานกลางเมื่อพิจารณาถึงความพยายามอย่างต่อเนื่องของภาครัฐในการเร่งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดย

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

ทริสเรตติ้งมองว่าการใช้จ่ายโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจจะยังคงมีบทบาทสำคัญต่อการฟื้นตัวหลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ทั้งนี้ การก่อสร้างภาครัฐน่าจะมีแนวโน้มที่สดใสกว่าการก่อสร้างภาคเอกชน

อย่างไรก็ตาม ความล่าช้าอย่างต่อเนื่องของการเปิดประมูลโครงการภาครัฐและการแข่งขันที่เข้มข้นระหว่างผู้รับเหมาด้านนั้นยังคงมีอยู่ โดยโครงการส่วนใหญ่จำเป็นต้องประมูลแข่งขันกันซึ่งจะจำกัดอัตรากำไรของผู้รับเหมา นอกจากนี้ การแพร่ระบาดระลอกใหม่ก็อาจเป็นอุปสรรคต่อการก่อสร้างอีกด้วย บริษัทที่มีเป้าหมายที่จะขยายงานไปสู่งานก่อสร้างโครงการโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม บริษัทที่มีผลงานที่จำกัดในด้านงานก่อสร้างประเภทนี้และยังต้องแข่งขันกับผู้รับเหมาอีกเป็นจำนวนมากด้วย

กระแสเงินสดที่มั่นคงจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า

อันดับเครดิตของบริษัทขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดที่มั่นคงอย่างมากของธุรกิจผลิตไฟฟ้าเป็นสำคัญ โดยธุรกิจผลิตไฟฟ้าน่าจะยังคงสร้างกำไรในสัดส่วนมากกว่า 90% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัท ทั้งนี้ กระแสเงินสดที่มั่นคงที่เกิดจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ผลิตและผู้จ่ายกระแสไฟฟ้าที่เป็นหน่วยงานภาครัฐนั้นช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของกำไรของธุรกิจก่อสร้างได้เป็นอย่างมาก

ธุรกิจผลิตไฟฟ้าบริหารงานโดย บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยหลักที่สร้างกำไรให้แก่บริษัท ปัจจุบันบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง มีโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ดำเนินการแล้วจำนวน 10 แห่ง โดยมีกำลังการผลิตรวมตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าอยู่ที่ 98.5 เมกะวัตต์ และปัจจุบันกำลังทำการเพิ่มกำลังการผลิตให้มากขึ้นเพื่อขยายขนาดของธุรกิจผลิตไฟฟ้า ในกรณีนี้ บริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จะเพิ่มกำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าอีกจำนวน 13.7 เมกะวัตต์จากโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ที่อยู่ในแผน ซึ่งประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล 2 แห่ง (5.7 เมกะวัตต์) และโครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานขยะ 1 แห่ง (8 เมกะวัตต์) โดยทุกโครงการดังกล่าวประสบปัญหาการก่อสร้างล่าช้าจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 แต่งบลงทุนยังคงอยู่ภายใต้การควบคุม โครงการเหล่านี้มีแผนจะเปิดดำเนินการภายใน 1 ปีข้างหน้า ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ายรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 112.2 เมกะวัตต์ นอกเหนือจากกำลังการผลิตที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ภายใต้แผนของบริษัทแล้ว ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะเพิ่มกำลังการผลิตใหม่อีกจำนวน 6 เมกะวัตต์ในช่วงประมาณการอีกด้วย

ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้า

โรงไฟฟ้าที่ดำเนินการแล้วมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของโรงไฟฟ้าทุกแห่งรวมกันทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 40%-50% ยกเว้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 ทั้งนี้ บริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง ประสบปัญหาการดำเนินการที่ไม่ราบรื่นของโรงไฟฟ้าใหม่ในช่วงเริ่มต้นโดยมีสาเหตุมาจากความยากลำบากในการบริหารจัดการในช่วงการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จะสามารถปรับปรุงการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าใหม่ดังกล่าวให้น่ามาซึ่งกระแสเงินสดที่มีความมั่นคงและมีจำนวนมากพอที่จะชดเชยกับธุรกิจก่อสร้างที่อ่อนแอ

การเติบโตขับเคลื่อนโดยธุรกิจผลิตไฟฟ้า

ทริสเรตติ้งคาดว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะยังคงขับเคลื่อนการเติบโตให้แก่บริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยทริสเรตติ้งมีสมมติฐานประมาณการพื้นฐานว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงระดับ 5.7 พันล้านบาทในปี 2566 จาก 4.4 พันล้านบาทในปี 2564 โดยรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.6 พันล้านบาทในปี 2566 จาก 2.7 พันล้านบาทในปี 2564 ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจก่อสร้างของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 1.7-2.1 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566 โดยอยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่าบริษัทจะได้รับงานก่อสร้างมูลค่าปีละ 1-1.5 พันล้านบาท ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีงานที่รอรับรายได้มูลค่า 2.7 พันล้านบาทซึ่งจะช่วยประกันรายได้ในช่วงปีประมาณการได้ส่วนหนึ่ง

ทริสเรตติ้งยังคาดการณ์ด้วยว่ารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยบริษัทมีจำนวนสินค้าที่อยู่อาศัยเหลือขายอยู่ที่ประมาณ 20 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2564 ทริสเรตติ้งไม่คิดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะเติบโตอย่างรวดเร็วเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มตลาดที่ค่อนข้างอ่อนแอ บริษัทวางแผนจะเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2565 แต่แผนการเปิดตัวจะขึ้นอยู่กับสภาวะตลาด ในภาพรวมนั้นทริสเรตติ้งคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ในช่วง 10%-20% ในช่วงปี 2564-2566 ซึ่งจะทำให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายน่าจะอยู่ที่ระดับ 0.5-1.1 พันล้านบาทต่อปีและเงินทุนจากการดำเนินงานน่าจะอยู่ที่ระดับ 300-800 ล้านบาทต่อปี

ความเสี่ยงจากปริมาณและราคาของวัตถุดิบเชื้อเพลิง

บริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง ยังคงต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากขาดแคลนวัตถุดิบและความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงชีวมวล โดยวัตถุดิบหลักของโรงไฟฟ้าชีวมวลนั้นได้มาจากเศษวัสดุทางการเกษตรที่เหลือทิ้ง เช่น ไม้สับ แกลบ กะลามะพร้าว และฟืนอื่น ๆ ที่เติบโตเร็ว ความเพียงพอของปริมาณวัตถุดิบนั้นขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น ฤดูกาล การใช้ชีวมวลในอุตสาหกรรมอื่น และการเพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าชีวมวล ผู้ผลิตไฟฟ้าชีวมวลที่ไม่มีวัสดุเหลือทิ้งจากไร่นาเป็นของตนเองจำเป็นต้องแย่งชิงวัตถุดิบเชื้อเพลิงกับผู้ประกอบการรายอื่น นอกจากนี้ ราคาของวัตถุดิบเชื้อเพลิงชีวมวลนั้นยังเคลื่อนไหวขึ้นและลงได้เป็นอย่างมาก อีกทั้งยังแปรเปลี่ยนไปตามความชื้นและค่าความร้อนอีกด้วย

บริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง ได้จัดจ้างผู้รับเหมาเพื่อให้บริการเดินเครื่องและบำรุงรักษา แต่จะเป็นผู้รับผิดชอบในการบริหารจัดการวัตถุดิบของโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่เอง ส่งผลให้ต้องเผชิญกับความเสียด้านวัตถุดิบ เนื่องจากบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง ไม่มีวัสดุเหลือทิ้งจากโรงไฟฟ้าเป็นของตนเอง บริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายวัตถุดิบระยะยาวกับผู้จำหน่ายท้องถิ่นเพื่อให้มั่นใจว่าจะมีวัตถุดิบที่เพียงพอ อย่างไรก็ตาม การบังคับให้ปฏิบัติตามสัญญายังเป็นความเสี่ยงที่สำคัญ บริษัทจึงลดความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการให้ผู้จำหน่ายวัตถุดิบเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นในโครงการของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังได้พัฒนาปลูกพืชที่ใช้เป็นวัตถุดิบเชื้อเพลิงของตนเองอีกด้วย

ตลาดไฟฟ้ามีความท้าทายมากขึ้น

ทริสเรตติ้งยังคงมีมุมมองว่าการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนภายในประเทศมีความท้าทายเพิ่มมากขึ้นเมื่อพิจารณาจากอัตรารับซื้อไฟฟ้าที่ลดลงและการประมูลแข่งขันที่รุนแรง การประมูลโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนที่เพิ่งแล้วเสร็จไปมีการแข่งขันที่รุนแรงโดยมีราคารับซื้อไฟฟ้าเฉลี่ยสำหรับเชื้อเพลิงชีวมวลที่ 2.7972 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง นอกจากนี้ กำลังผลิตไฟฟ้าสำรองของประเทศที่อยู่ในระดับสูงและความต้องการไฟฟ้าที่ลดลงจากผลกระทบของโรคโควิด 19 ยังเป็นปัจจัยด้านลบต่อการเติบโตของธุรกิจไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน โอกาสทางธุรกิจใหม่ ๆ จึงเป็นไปได้ยาก ดังนั้นแนวโน้มของอุตสาหกรรมจึงน่าจะเป็นการควบรวมกิจการหรือการขายกิจการโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จะมีอัตรากำไรลดลงในระยะยาว โดยโรงไฟฟ้าบางแห่งของบริษัทประกอบด้วย TPC1 1 TPC2 2 และ TPC5 5 นั้นอยู่ภายใต้ระบบการประมูลแข่งขันซึ่งทำให้ราคาจำหน่ายไฟฟ้าลดลง บริษัทจึงจำเป็นต้องเพิ่มความระมัดระวังในการควบคุมต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าให้มากยิ่งขึ้นไปอีก ทั้งนี้ การลงทุนในโครงการใหม่ ๆ ทั้งที่ต้องเริ่มใหม่ (Green-field Projects) หรือโครงการที่มีอยู่แล้ว (Brown-field Projects) อาจให้ผลตอบแทนลดต่ำลงอันเนื่องมาจากราคาจำหน่ายไฟฟ้าที่ต่ำหรือต้นทุนในการซื้อโครงการที่สูง

สถานะทางการเงินอ่อนแอลง

บริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง ให้การรับประกันหนี้ของกิจการร่วมค้าตามสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการร่วมค้านั้น ๆ ดังนั้น ในการพิจารณาสถานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ทริสเรตติ้งจึงได้รวมเอาสินทรัพย์ หนี้สิน และผลการดำเนินงานของกิจการร่วมค้าเข้ามารวมกับงบการเงินรวมของบริษัทตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง ในกิจการร่วมค้าแต่ละแห่งด้วย

เมื่อเทียบกับคาดการณ์ก่อนหน้าของทริสเรตติ้ง สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากจากระดับการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นและกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้สินที่ลดลง ในอนาคตทริสเรตติ้งไม่คิดว่าบริษัทจะขยายธุรกิจผลิตไฟฟ้ามากจนเกินไป ดังนั้นกระแสเงินสดจากโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการแล้วจะใช้สนับสนุนการขยายธุรกิจผลิตไฟฟ้าเพิ่มเติมได้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนสำหรับธุรกิจก่อสร้างได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อหลีกเลี่ยงการเพิ่มขึ้นของระดับการก่อหนี้ โดยคาดว่าเงินลงทุนต่อปีน่าจะอยู่ที่ 1-1.6 พันล้านบาทในช่วงปี 2564-2566

จากสมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ประมาณ 10 เท่าในปี 2564 จาก 6.7 เท่าในปี 2563 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะลดลงเหลือเพียง 5.5% ในปี 2564 จาก 12.5% ในปีก่อนหน้า หลังจากนั้นแล้วอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายน่าจะลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 6 เท่าและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 11%-12% ได้ในช่วงปี 2565-2566 ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นและทรงตัวอยู่ในระดับประมาณ 60% ในช่วงปี 2564-2566 จาก 51% ในปี 2563

โครงสร้างหนี้

ในการวิเคราะห์ระดับหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) ทริสเรตติ้งไม่ได้รวมหนี้ของกิจการร่วมค้าที่บริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง ให้การรับประกัน ทั้งนี้ หนี้เงินกู้รวมของบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 4.6 พันล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2564 ซึ่งเกือบทั้งหมดถือเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน ประกอบด้วยหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทและหนี้ทั้งหมดของบริษัทย่อย ทำให้อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 99% ซึ่งส่งผลให้เจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันมีความต้อสิทธิที่เจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

สภาพคล่องสามารถจัดการได้

บริษัทมีหนี้ระยะสั้นและหนี้ระยะยาวที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้ารวมกันทั้งสิ้นจำนวน 1.6 พันล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2564 โดยทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถจัดการหนี้ระยะสั้นซึ่งใช้สำหรับกิจกรรมก่อสร้างเป็นหลักได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ บริษัทมีวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้รวมทั้งเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดรวมกันจำนวน 468 ล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 500 ล้านบาท ขณะที่บริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง เพิ่งออกหุ้นกู้ชุดใหม่มูลค่า 1.5 พันล้านบาทในเดือนกันยายน 2564 ทริสเรตติ้งจึงเชื่อว่าสภาพคล่องของบริษัทน่าจะบริหารจัดการได้

บริษัทไม่มีข้อกำหนดทางการเงินสำหรับวงเงินกู้ที่มีกับธนาคาร อย่างไรก็ตาม บริษัทย่อยและกิจการร่วมค้าของบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง มีข้อกำหนดในการดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ไว้ไม่น้อยกว่า 1.1 เท่าหรือ 1.2 เท่าและต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ไม่เกิน 1.2 เท่า 1.5 เท่า

หรือ 2.5 เท่า นอกจากนี้ หุ้นกู้ชุดใหม่ของบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง ยังมีข้อกำหนดในการดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อทุนไม่เกิน 2.5 เท่าอีกด้วย ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง รวมถึงบริษัทย่อยและกิจการร่วมค้าของบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวตลอดช่วง 12 ถึง 18 เดือนข้างหน้าได้

สมมติฐานพื้นฐาน

- กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญาของโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการแล้วของบริษัททีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จะเพิ่มขึ้นเป็น 118 เมกะวัตต์ในอีก 3 ปีข้างหน้า
- มูลค่าสัญญาณงานก่อสร้างใหม่จะอยู่ที่ 1-1.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566
- อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 5%
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ในช่วง 10%-20%
- เงินลงทุนรวมจะอยู่ในช่วง 1-1.6 พันล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะยังคงเป็นธุรกิจหลักที่สร้างกระแสเงินสด รวมถึงสามารถฟื้นตัวและสร้างกระแสเงินสดจำนวนมากให้แก่บริษัทได้ตามที่วางแผนไว้ นอกจากนี้ บริษัทน่าจะสามารถเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างและบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีระดับการก่อหนี้และกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้สินอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับประมาณการของทริสเรทติ้ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของธุรกิจก่อสร้างและ/หรือธุรกิจผลิตไฟฟ้าปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของธุรกิจก่อสร้างและ/หรือธุรกิจผลิตไฟฟ้าต่ำกว่าประมาณการเป็นอย่างมาก หรือโครงสร้างเงินทุนของบริษัทต้องลดลงจากการลงทุนด้วยการก่อหนี้จำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,162	3,906	3,827	3,564	3,599
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	43	448	606	690	574
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	232	703	797	863	702
เงินทุนจากการดำเนินงาน	183	584	710	746	592
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	83	123	101	108	91
เงินลงทุน	306	1,428	1,704	731	872
สินทรัพย์รวม	11,400	10,937	9,981	7,496	6,993
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	5,132	4,671	3,831	2,097	1,995
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,264	4,448	4,197	3,785	3,262
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	10.75	17.99	20.83	24.21	19.50
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	2.46 **	5.05	8.27	11.39	10.50
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.79	5.73	7.86	7.97	7.73
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	8.92 **	6.65	4.81	2.43	2.84
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	8.74 **	12.51	18.53	35.59	29.69
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	54.62	51.22	47.72	35.65	37.95

หมายเหตุ: ตัวเลขข้างต้นรวมสินทรัพย์ หนี้สิน และผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าชีวมวลมหาชัย กรีน เพาเวอร์ (MGP) และโรงไฟฟ้าจากพลังงานขยะสยาม เพาเวอร์ (SP) ตามสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการร่วมค้าเหล่านี้

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (TPOLY)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria