

# บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 54/2563

23 กรกฎาคม 2563

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/03/2563

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชานะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑียร จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ต้องยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ต้องยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6 พันล้านบาทของบริษัทที่ประกาศเมื่อวันที่ 25 มีนาคม 2563 ที่ระดับ "BBB+" ด้วยเช่นกัน

การประกาศของเครดิตวาระฉบับนี้เป็นไปเพื่อปรับปรุงวัตถุประสงค์ในการออกหุ้นกู้ของบริษัทให้ เป็นไปตามสถานการณ์ปัจจุบัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้สำหรับปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า รวมทั้งใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และสำหรับซื้อที่ดินที่จังหวัดสงขลา

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่มีนัยสำคัญจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreements -- PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ตลอดจนการมีอัตรากำไรที่สูงจากส่วนเพิ่มของราคารับซื้อไฟฟ้า (Adder) และการมีต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่สามารถแข่งขันได้ และสถานะการเงินที่ยังแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากการมีความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่ค่อนข้างสูงของโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ (Refuse-derived fuel--RDF) รวมถึงความกังวลที่เกี่ยวกับการลงทุนขนาดใหญ่ของบริษัทโดยใช้ หนี้เงินกู้ใน "โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ" (Special Economic Zone -- SEZ) ในภาคใต้ของประเทศไทย

บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ เป็นบริษัทย่อยของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (ได้รับอันดับเครดิต "BBB+/Stable" จากทริสเรทติ้ง) เมื่อพิจารณาถึงสถานะเฉพาะของบริษัทโดยไม่รวมบริษัทแม่แล้ว (Stand-alone Basis) บริษัทได้รับอันดับเครดิตองค์กรที่ระดับ "A" ซึ่งสะท้อนถึงสถานะทางเครดิตที่แข็งแกร่งกว่าของบริษัทแม่ อย่างไรก็ตาม ตามระเบียบวิธีการจัดอันดับเครดิตแบบกลุ่มของทริสเรทติ้งนั้น อันดับเครดิตของบริษัทจะถูกจำกัดให้มีอันดับเครดิตไม่เกินบริษัทแม่ ซึ่งปัจจุบันอันดับเครดิตของบริษัท ทีพีโอ โพลีนอยู่ที่ระดับ "BBB+"

บริษัทได้ยื่นขอเป็นผู้พัฒนาโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษในภาคใต้ของรัฐบาล ในครั้งนี้ รัฐบาลมีความตั้งใจที่จะพัฒนาโครงการดังกล่าวในจังหวัดสงขลาเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงของภาคใต้ของประเทศไทย โดยผ่านการส่งเสริมด้านอุตสาหกรรม การส่งออก การจ้างงาน รวมถึงความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชนในพื้นที่ โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษจะประกอบไปด้วยท่าเรือน้ำลึก นิคมอุตสาหกรรม และโรงไฟฟ้าขนาด 3,700 เมกะวัตต์ ซึ่งจะใช้ก๊าซธรรมชาติ ชีวมวล หรือแหล่งพลังงานหมุนเวียนอื่น ๆ เป็นเชื้อเพลิงในการผลิต ทั้งนี้ เพื่อเพิ่มโอกาสในการเป็นผู้พัฒนาโครงการดังกล่าว บริษัทจึงได้ทยอยรวบรวมซื้อที่ดินไว้จำนวน 16,700 ไร่ในอำเภอจะนะ จังหวัดสงขลา โดยคาดว่าจะต้องใช้เงินลงทุนประมาณ 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท

ในมุมมองของเรา การซื้อที่ดินมีแนวโน้มที่จะทำให้ระดับหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นจนกว่าโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษจะเริ่มสร้างผลตอบแทนได้ แม้ว่าคณะรัฐมนตรีจะมีมติเห็นชอบในหลักการในการเริ่มพัฒนาโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษในจังหวัดสงขลาดังกล่าว เราเชื่อว่าการพัฒนาอาจจะต้องใช้เวลานานเนื่องจากขั้นตอนของระบบราชการที่ใช้เวลานาน นอกจากนี้โครงการยังต้องการได้รับการอนุมัติเพิ่มเติมจากหลายหน่วยงานที่เกี่ยวข้องก่อนที่การพัฒนาจะเริ่มขึ้นได้ ในกรณีที่บริษัทได้รับสิทธิอย่างเป็นทางการในการพัฒนาโครงการดังกล่าว บริษัทจะยังต้องใช้จ่ายเงินลงทุนอีกจำนวนมาก แต่เราคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการโครงสร้างโครงการและจัดหาแหล่งเงินทุนอย่างรอบคอบเพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้เกิดการเงินและความสามารถในการชำระหนี้

ด้วยลง อย่างไรก็ตาม หากการพัฒนาโครงการประสบความสำเร็จ โครงการดังกล่าวจะเป็นปัจจัยใหม่ที่จะขับเคลื่อนให้กระแสเงินสดของบริษัทมีการเติบโตและเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในระยะยาวด้วยเช่นกัน

ในด้านสถานะทางการเงิน เราคาดว่ากระแสเงินสดของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิง RDF น่าจะดีขึ้นหลังจากการติดตั้งหม้อไอน้ำชุดใหม่เสร็จสมบูรณ์ในปี 2563 กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะเพิ่มสูงขึ้นเป็น 6 พันล้านบาทในปี 2563 และเป็น 6.5 พันล้านบาทในปี 2564 ก่อนที่จะลดลงเหลือ 5.8 พันล้านบาทในปี 2565 โดยกำไรที่ลดลงเป็นผลมาจากส่วนเพิ่มของราคาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับกำลังการผลิตตามสัญญาจำนวน 73 เมกะวัตต์จากทั้งหมด 163 เมกะวัตต์ ที่จะเริ่มหมดอายุในปี 2565 ซึ่งหลังจากนั้นบริษัทจะยังสามารถขายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ได้อัตราค่าไฟฟ้าพื้นฐาน อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย คาดว่าจะลดลงเนื่องจากโรงไฟฟ้าถ่านหินจะมีส่วนร่วมมากขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรดังกล่าวโดยรวมจะยังคงอยู่ในระดับสูง โดยจะอยู่ในช่วง 48%-52%

ทริสเรทติ้งคาดว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะยังคงแข็งแกร่ง ภายใต้สมมุติฐานขั้นพื้นฐานสำหรับปี 2563-2565 คาดว่าการใช้จ่ายเงินลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ 1.67 หมื่นล้านบาท โดยจะแบ่งใช้สำหรับการจัดซื้อที่ดิน การเบิกจ่ายสำหรับการปรับปรุงโรงไฟฟ้า และโอกาสในการลงทุนใหม่ ๆ ในโรงไฟฟ้าพลังงานจากเชื้อเพลิงขยะ เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อส่วนทุนจะอยู่ระหว่าง 30%-35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่า อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้บ่งบอกถึงระดับภาระหนี้สินที่ยังคงไม่น่าเป็นห่วง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเน้นย้ำว่าเนื่องจากบริษัทนั้นอยู่ในช่วงของการแสวงหาการเติบโต ดังนั้นเงินลงทุนของบริษัทก็มีความเป็นไปได้ว่าจะสูงกว่าที่คาดการณ์ได้

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังของเราว่าการดำเนินงานโรงไฟฟ้าของบริษัทจะยังคงสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงในระยะยาว นอกจากนี้ บริษัทจะยังคงดำรงสถานะในการเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัท ทีพีโอ โพลีน ต่อไป ซึ่งจะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่จะมีต่ออันดับเครดิตของบริษัทนั้นก็จะมีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีจำกัดจากแนวโน้มการลงทุนขนาดใหญ่ของบริษัทในโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ และโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ ในทางกลับกัน การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลประกอบการของบริษัทอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือหากบริษัทมีการลงทุนที่ใช้เงินจำนวนมากเกินไปและส่งผลให้หนี้สินรวมของกลุ่มบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตยังอาจปรับลดลงได้เช่นกันหากทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตของบริษัท ทีพีโอ โพลีน

### 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 ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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)