

บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 33/2565
18 มีนาคม 2565

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 26/08/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดตีพิมพ์
25/03/63	BBB+	Stable
10/04/62	BBB+	Positive
02/10/55	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชำนะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มมเชียร จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศไทย ตลอดจนตำแหน่งผู้นำในตลาดพลาสติก Low-density Polyethylene (LPDE) และ Ethylene Vinyl Acetate (EVA) และการมีกระแสเงินสดที่เชื่อถือได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้า อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงผลประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ 3 ธุรกิจหลักดังกล่าว รวมไปถึงผลประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นจากความมุ่งมั่นในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิให้เป็นศูนย์

อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติก ตลอดจนผลกระทบจากการหดตัวของส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder) ในธุรกิจผลิตไฟฟ้า นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังพิจารณารวมถึงแนวโน้มภาระหนี้สินของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในโครงการใหม่ ๆ รวมไปถึงความเสี่ยงจากการลงทุนใน “โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ” (Special Economic Zone -- SEZ)

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่อันดับ 3 ในประเทศไทย

บริษัทยังคงเป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่อันดับ 3 ของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตต่อปีที่ 13.5 ล้านตัน หรือคิดเป็นส่วนแบ่งทางการตลาดที่ประมาณ 23% ของกำลังการผลิตทั้งประเทศ ทั้งนี้ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทเกิดจากการมีธุรกิจขนาดใหญ่ การดำเนินธุรกิจปูนซีเมนต์ที่ครบวงจรในแนวตั้ง (Vertical Integration) และการมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย อาทิ ปูนซีเมนต์คอนกรีต ไฟเบอร์ซีเมนต์ กระเบื้องคอนกรีต คอนกรีตมวลเบา และปูนสำเร็จรูป

อย่างไรก็ตาม ความเข้มแข็งในธุรกิจปูนซีเมนต์ดังกล่าวถูกลดทอนจากความเสี่ยงหลายประการ อาทิ วงจรอุตสาหกรรมที่มีลักษณะขึ้นลง การแข่งขันด้านราคา ลักษณะของธุรกิจที่ต้องใช้เงินทุนสูง และความผันผวนของราคาถ่านหิน เป็นต้น ทั้งนี้ จากราคาถ่านหินที่สูงในปัจจุบัน บริษัทได้เริ่มทดแทนถ่านหินที่ใช้อยู่ด้วยเชื้อเพลิง Refuse-Derived Fuel (RDF) ในสัดส่วนที่ 40% ทั้งนี้ ผู้บริหารคาดว่าโครงการทดแทนถ่านหินดังกล่าวจะสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ประมาณ 1-2 พันล้านบาทในปี 2565

เป็นผู้นำในตลาดพลาสติก LPDE และ EVA

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้ผลิตพลาสติก LDPE EVA และสินค้ากาวเคมีชั้นนำของประเทศไทยโดยมีกำลังการผลิตขนาด 158,000 ตันต่อปี โรงงานพลาสติกของบริษัทนั้นเป็นส่วนหนึ่งของโครงการปิโตรเลียมครบวงจรขนาดใหญ่ในจังหวัดระยอง บริษัทถือครองส่วนแบ่งทางการตลาดพลาสติก LDPE ภายในประเทศ ประมาณ 15% คิดตามกำลังการผลิตและเป็นเพียงผู้ผลิตรายเดียวในประเทศไทยที่สามารถผลิตพลาสติก EVA ได้

ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทได้หันมามุ่งเน้นสินค้า EVA เฉพาะเกรดพิเศษที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น ในขณะที่ดำเนินการลดการผลิตสินค้า LDPE แบบโพลีเอทิลีนทั่วไป โดยบริษัทมีรายได้จากผลิตภัณฑ์ EVA ในธุรกิจพลาสติกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 90% ของรายได้ทั้งหมดในปัจจุบัน นอกเหนือจากสินค้าเหล่านี้แล้ว บริษัทยังเป็นผู้ผลิตสินค้าเคมีภัณฑ์รายใหญ่ในประเทศไทยหลากหลายชนิดอีกด้วย เช่น กาว ออมโมเนียมไนไตรท์ และกรดไนตริก เป็นต้น ความเสี่ยงทางธุรกิจในธุรกิจพลาสติกของบริษัทนั้นมีที่มาจากความผันผวนของราคาในผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและการแข่งขันของคุณแข่งระดับโลกบางราย อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าความผันผวนของราคาน้ำมัน

ผลกระทบต่อหนี้สำหรับสินค้าพลาสติกที่เป็นเกรดพิเศษ อย่างเช่นสินค้า EVA ที่คุณภาพสูง และสินค้ากาวเคมีของบริษัท

กระแสเงินสดที่มั่นคงจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า

อันดับเครดิตของบริษัทได้รับการสนับสนุนอย่างมากจากสถานะเครดิตที่เข้มแข็งของ บริษัท ทีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยหลัก โดยบริษัททีพีโอ โพลีน เพาเวอร์ เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงขยะรายใหญ่ในประเทศไทย และเป็นเจ้าของและดำเนินงานโรงไฟฟ้าจำนวนทั้งสิ้น 8 โรงซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 440 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าจำนวน 4 แห่ง (180 เมกะวัตต์) มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 3 ฉบับเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าขนาด 163 เมกะวัตต์ให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) (ได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ “AAA/Stable” จากทริสเรทติ้ง) สัญญาซื้อขายไฟฟ้านั้นช่วยลดความเสี่ยงด้านอุปสงค์ อีกทั้งยังให้ Adder จำนวน 3.5 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงเป็นระยะเวลา 7 ปี

ผลประโยชน์จากการมีธุรกิจที่หลากหลาย

รายได้หลักของบริษัทมีมาจาก 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (37% ของรายได้รวมในปี 2564) ธุรกิจพลาสติก (29%) และธุรกิจผลิตไฟฟ้า (22%) อย่างไรก็ตาม ในแง่ของกระแสเงินสดนั้น ธุรกิจผลิตไฟฟ้าสร้างกระแสเงินสดถึงประมาณ 40%-70% ของ EBITDA ของทั้งกลุ่มบริษัทในระหว่างปี 2562-2564

ผลกำไรและกระแสเงินสดโดยรวมของบริษัทมีเสถียรภาพมากขึ้นหลังจากโรงไฟฟ้าทั้งหมดได้เปิดดำเนินการได้อย่างสมบูรณ์ ในมุมมองของทริสเรทติ้ง กระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าสามารถชดเชยความผันผวนของธุรกิจปูนซีเมนต์และพลาสติกได้อย่างเพียงพอ นอกจากนี้ บริษัทยังได้ประโยชน์จากการพึ่งพาแหล่งรายได้ที่แตกต่างกัน เช่น รายได้ปูนซีเมนต์ส่วนใหญ่มาจากอุปสงค์ภายในประเทศ ในขณะที่รายได้พลาสติกมาจากตลาดส่งออกเป็นหลัก

ผลการดำเนินงานที่ยังแข็งแกร่งในปี 2564

ผลกำไรของบริษัทพุ่งสูงขึ้นเป็นสถิติใหม่ในปี 2564 โดยได้แรงหนุนส่วนใหญ่จากผลประกอบการที่แข็งแกร่งในธุรกิจพลาสติก กำไรที่สูงของธุรกิจพลาสติกนั้นเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาที่สูงขึ้นระหว่างราคาของ EVA รวมถึงสินค้ากาวเคมี และวัตถุดิบ ตลอดจนความต้องการที่เพิ่มขึ้นสำหรับ EVA เกรดสูงของบริษัทที่ใช้ในอุตสาหกรรมการผลิตแผงโซลาร์เซลล์ตามการใช้พลังงานหมุนเวียนที่เติบโตมากขึ้น ในขณะที่ โรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ RDF ยังคงดำเนินการได้อย่างดี และสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ โรงไฟฟ้างานดังกล่าวสามารถผลิตปริมาณไฟฟ้าได้มากขึ้น เนื่องจากได้รับผลประโยชน์อย่างเต็มที่จากการติดตั้งหม้อไอน้ำสำรอง นอกจากนี้ โรงงานปูนซีเมนต์ได้รับการปรับปรุงให้ทันสมัยอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาส่งผลให้สามารถใช้ RDF เข้าไปทดแทนถ่านหินได้ถึง 40% ซึ่งสามารถช่วยลดต้นทุนของปูนเม็ดได้

ในปี 2564 EBITDA ของบริษัทอยู่ที่ 1.26 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 35% จาก 0.93 หมื่นล้านบาทในปี 2563 อัตรา EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) เพิ่มขึ้นเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ 30.8% เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 17.4% อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ในปี 2564 ก็ปรับตัวดีขึ้นเป็น 4.8 เท่า ลดลงจาก 6.0 เท่าในปี 2563

ผลกระทบจากการหมดอายุของ Adder

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ในอนาคตของบริษัทจะลดลงจากการหมดอายุของ Adder ที่ใกล้จะมาถึงซึ่งจะมีผลในช่วงปี 2565-2568 รายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทคาดว่าจะเริ่มลดลงตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปเมื่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 2 ฉบับแรกครบเป็น 73 เมกะวัตต์นั้นหมดอายุ อย่างไรก็ตาม ผลกำไรที่ลดลงของ Adder ที่หมดอายุในปี 2565 นั้นน่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากธุรกิจปูนซีเมนต์ที่นำจะฟื้นตัว รวมถึงการประหยัดของต้นทุนจากโครงการทดแทนถ่านหิน และค่า Ft ที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทจะลดลงอีกครั้งในปี 2568 เมื่อ Adder ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับที่ใหญ่ที่สุดจำนวน 90 เมกะวัตต์นั้นหมดอายุ

ทริสเรทติ้งมองว่าความยั่งยืนของผลกำไรของบริษัทส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับจำนวนของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ที่บริษัทสามารถทำสัญญาได้นับจากนี้ไป ทั้งนี้ บริษัทได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ขนาดเล็ก 2 ฉบับ ได้แก่ สัญญาขนาด 8 เมกะวัตต์สำหรับโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะที่จังหวัดสงขลา และอีก 9.9 เมกะวัตต์สำหรับโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะอีกแห่งในจังหวัดนครราชสีมา นอกจากนี้ บริษัทได้เตรียมเข้าร่วมประมูลสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะอีกหลายโครงการทั่วประเทศ

คาด EBITDA นำจะอยู่ระหว่าง 0.85-1.05 หมื่นล้านบาทในระหว่างปี 2565-2567

ในการคาดการณ์กรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะลดลงในช่วงปี 2565-2566 ก่อนฟื้นตัวในปี 2567 และคาดว่าโรงไฟฟ้าพลังงานขยะทั้ง 2 แห่งในจังหวัดสงขลาและจังหวัดนครราชสีมาจะเริ่มสร้างกระแสเงินสดได้ในต้นปี 2567 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมีสมมติฐานว่าบริษัทจะได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ โดยโรงไฟฟ้าเหล่านี้จะเริ่มดำเนินการในปี 2567-2568 สำหรับธุรกิจพลาสติกนั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรที่ดีของบริษัทน่าจะทยอยลดลงในปี 2565-2567 ตามสมมติฐานว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั่วโลกน่าจะเข้าสู่ภาวะปกติในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า สำหรับธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ทริสเรทติ้งคาดว่าอุปสงค์จะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของกิจกรรมการก่อสร้างและราคาถ่านหินที่ลดลงในระยะยาว

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่า EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ 1.05 หมื่นล้านบาทในปี 2565 ก่อนที่จะลดลงเหลือ 0.85-0.9 หมื่นล้านบาทต่อปีในปี 2566-2567 ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมีแนวโน้มลดลงโดย EBITDA Margin จะอยู่ในช่วง 23%-25% ในระหว่างปี 2566 และ 2567 ทั้งนี้ จากแรงกดดันต่อการทำกำไรที่จะเกิดขึ้นอันใกล้ บริษัทได้ดำเนินมาตรการหลายอย่างเพื่อเพิ่มผลกำไรดังกล่าว ได้แก่ การขยายกำลังการผลิตของ EVA การปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โครงการทดแทนถ่านหินในโรงงานปูนซีเมนต์และโรงไฟฟ้า และการเสนอขอสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าถ่านหิน/RDF ขนาด 70 เมกะวัตต์ โอกาสที่ EBITDA จะเพิ่มมากยิ่งขึ้นอาจเกิดจากส่วนต่างราคามีถดถอยที่สูงกว่าที่คาดและการประสบความสำเร็จในโครงการลดต้นทุนต่าง ๆ เหล่านี้ของบริษัท

ทั้งนี้ ทางผู้บริหารของบริษัทคาดว่าจะสามารถรักษา EBITDA ได้ถึง 1.3-1.4 หมื่นล้านบาทหากโครงการทั้งหมดประสบความสำเร็จ ทั้งนี้ ทางบริษัทคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA น่าจะอยู่ที่ 5 เท่าในระหว่างปี 2565-2568

ผลประโยชน์ที่จะอาจเกิดจากแผนการลดการปล่อยคาร์บอน

บริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างมากในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนและการดำเนินธุรกิจตามหลักการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ทั้งนี้ เพื่อตอบสนองต่อแนวโน้มการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ทั่วโลก บริษัทได้เริ่มดำเนินโครงการทดแทนถ่านหิน โดยมุ่งเน้นที่การเปลี่ยนจากการใช้ถ่านหินไปเป็น RDF ในการผลิตปูนซีเมนต์และในโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงของบริษัท ในมุมมองของทริสเรตติ้ง การเปลี่ยนเชื้อเพลิงจะช่วยลดความเสี่ยงจากราคาถ่านหินและบรรเทาแรงกดดันด้านต้นทุนจากราคาถ่านหินที่พุ่งสูงขึ้น ในช่วงนี้ ถึงแม้ว่าคุณภาพความร้อนของ RDF จะต่ำกว่าถ่านหิน แต่ RDF ก็มีต้นทุนคงที่และมีความสัมพันธ์กับเชื้อเพลิงโภคภัณฑ์ทั่วโลกที่น้อยกว่า

โดยรวมแล้ว บริษัทวางแผนจะใช้เงินประมาณ 3.97 พันล้านบาทสำหรับโครงการทดแทนถ่านหินในช่วงปี 2565-2567 ในระยะเวลาอันใกล้ บริษัทคาดว่าโครงการจะก่อให้เกิดประโยชน์ด้านการประหยัดต้นทุนประมาณ 800 ล้านบาทในปี 2565 จากโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ของบริษัทในระยะยาว บริษัทคาดว่าความพยายามในการเปลี่ยนเชื้อเพลิงจะช่วยเพิ่มผลกำไรในรูปแบบของรายได้จากการจำหน่ายคาร์บอนเครดิตในอนาคต บริษัทได้เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) ซึ่งดำเนินการภายใต้องค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (TGO) ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบคาร์บอนเครดิตในท้องถิ่น นอกจากนี้ บริษัทกำลังมองหาผู้ตรวจสอบระดับสากลเพื่อสนับสนุนแผนการค้าคาร์บอนเครดิตในตลาดต่างประเทศในอนาคตอีกด้วย

สัดส่วนภาระหนี้สินน่าจะสูงขึ้น

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังมีการลงทุนอย่างมากในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยการลงทุนหลักจะประกอบด้วย การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ 2 แห่งในจังหวัดสงขลาและนครราชสีมาจำนวน 3.05 พันล้านบาท การขยายกำลังการผลิต RDF 1.2 พันล้านบาท โครงการทดแทนถ่านหินจำนวน 3.97 พันล้านบาท และการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะอื่น ๆ อีก

ทริสเรตติ้งคาดว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะค่อย ๆ อ่อนแอลงเนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 7-8 เท่าในปี 2567 จาก 4.8 เท่าในปี 2564 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อส่วนทุนคาดว่าจะอยู่ในช่วง 50%-55% ในช่วงปี 2565-2567 เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ 7.5 พันล้านบาทในปี 2565 ก่อนที่จะลดลงเหลือ 5.6-5.8 พันล้านบาทต่อปีในปี 2566-2567 อัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิคาดว่าจะลดลงเป็น 13% ในปี 2565 จาก 16% ในปี 2564 และคงระดับต่ำที่ประมาณ 9% ในปี 2566-2567

โครงการ SEZ ถูกชะงัก

บริษัทได้เตรียมการลงทุนขนาดใหญ่ในการพัฒนาโครงการ SEZ ซึ่งเป็นโครงการพัฒนาพื้นที่ชายฝั่งทะเลภาคใต้ของประเทศไทย (Southern Seaboard) โดยโครงการดังกล่าวจะประกอบด้วย โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนและก๊าซธรรมชาติขนาดใหญ่ ท่าเรือน้ำลึก และนิคมอุตสาหกรรม

อย่างไรก็ตาม โครงการ SEZ ถูกสั่งให้หยุดดำเนินการเนื่องจากคณะรัฐมนตรีมีมติให้ดำเนินการประเมินสิ่งแวดล้อมระดับยุทธศาสตร์ (Strategic Environmental Assessment) หลังจากเผชิญกับการคัดค้านอย่างรุนแรงจากผู้อยู่อาศัยในอำเภอจะนะ ซึ่งทริสเรตติ้งมองว่าทำให้บริษัทเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงเนื่องจากบริษัทได้จัดซื้อที่ดินในอำเภอจะนะไปแล้วรวมมูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท ในขณะที่โครงการยังมีความไม่แน่นอนว่าจะสามารถดำเนินการต่อได้หรือไม่ ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวถูกระงับชั่วคราว และความก้าวหน้าของโครงการนั้นจะขึ้นอยู่กับการตัดสินใจขั้นสุดท้ายของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงเชื่อมั่นว่าโครงการน่าจะยังดำเนินต่อไป เนื่องจากเป็นโครงการที่เกี่ยวกับความมั่นคงของประเทศ และได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีแล้ว

มีการพึ่งพาเงินกู้จากหุ้นกู้อย่างมาก

ณ สิ้นปี 2564 หนี้รวมของบริษัทไม่รวมสัญญาเช่าการเงินมีจำนวน 6.77 หมื่นล้านบาท ซึ่งเกือบทั้งหมดเป็นหุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน ทั้งนี้ บริษัทยังคงใช้หุ้นกู้เป็นแหล่งเงินทุนหลักเนื่องจากเป็นทางเลือกของผู้บริหาร ประกอบกับสถานะตลาดหุ้นกู้ที่ดีในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยบริษัทยังคงมีหุ้นกู้คิดเป็นสัดส่วนมากถึง 80% ของภาระหนี้โดยรวม จากการพึ่งพาหุ้นกู้ในสัดส่วนที่สูง ทริสเรตติ้งมองว่าความสามารถในการรีไฟแนนซ์ของบริษัทมีแนวโน้มที่จะขึ้นอยู่กับสถานะตลาดมากขึ้น

ทั้งนี้ บริษัทยังคงสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้ได้ ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวกำหนดให้อัตราร้อยละหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต้องอยู่ต่ำกว่า 1.5 เท่า ในขณะที่ ณ เดือนธันวาคม 2564 อัตราร้อยละดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ 1.18 เท่า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานจะลดลงเหลือ 3.85 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และ 3.65 หมื่นล้านบาทในปี 2566 ก่อนที่จะฟื้นขึ้นมาอยู่ที่ 3.8 หมื่นล้านบาทในปี 2567
- EBITDA Margin จะลดลงสู่ 27% ในปี 2565 และอยู่ระหว่าง 23%-25% ระหว่าง 2566-2567
- เงินลงทุนจะอยู่ที่จำนวนทั้งสิ้น 5-9 พันล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2565-2567
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ระดับ 50%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าสถานะในการแข่งขันของบริษัทในธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติกจะยังคงเดิม ในขณะที่ธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจและยังคงสร้างกระแสเงินสดให้แก่กลุ่ม ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในการแสวงหาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ ๆ ซึ่งจะเข้ามามีส่วนช่วยชดเชยกระแสเงินสดที่ลดลงจากการหมดอายุของ Adder ได้ ในขณะที่ผลการดำเนินงานและสัดส่วนภาระหนี้สินของบริษัทจะยังคงเป็นไปตามการคาดการณ์ของทริสเรตติ้ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตนั้นมีจำกัดในเวลาอันใกล้จากแนวโน้มของกระแสเงินสดที่ลดลง ประกอบการลงทุนขนาดใหญ่ที่จะคงดำเนินอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม การปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นก็อาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทได้รับประโยชน์จากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานต่าง ๆ และ/หรือประสบความสำเร็จในการได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ ๆ ซึ่งสามารถช่วยชดเชยผลกระทบจากการหมดอายุของ Adder ได้ ปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจจะมีผลต่อการปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดจากอัตราร้อยละหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทลดลงต่ำกว่า 6 เท่าเป็นระยะเวลานาน และบริษัทสามารถกระจายความหลากหลายของแหล่งกู้ยืมได้

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราร้อยละหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่สูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลานาน ซึ่งอาจเกิดได้จากการที่ผลกำไรลดลงอย่างมาก และ/หรือบริษัทมีการลงทุนโดยใช้หนี้เงินกู้ยืมอย่างเกินตัว นอกจากนี้ การสูญเสียส่วนทุนจำนวนมากจากคดีฟ้องร้องที่ยังคงค้างอยู่ก็อาจส่งผลทำให้มีการปรับลดอันดับเครดิตลงได้ด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2564	2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	40,827	36,027	38,714	36,851	30,726
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	9,518	6,281	4,687	3,384	729
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	12,591	9,349	8,027	6,271	3,481
เงินทุนจากการดำเนินงาน	9,827	6,847	5,812	4,245	1,650
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,587	2,326	2,096	1,802	1,758
เงินลงทุน	6,693	11,471	9,905	7,409	7,536
สินทรัพย์รวม	135,714	123,909	114,368	110,488	103,178
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	60,255	55,877	51,634	45,041	37,243
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	57,562	52,172	51,493	50,937	52,086
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	30.8	26.0	20.7	17.0	11.3
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.7	5.6	4.4	3.4	0.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.9	4.0	3.8	3.5	2.0
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.8	6.0	6.4	7.2	10.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	16.3	12.3	11.3	9.4	4.4
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	51.1	51.7	50.1	46.9	41.7

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (TPIPL)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPL224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,197 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPL228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,745 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPL231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	BBB+
TPIPL231B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,382.7 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	BBB+
TPIPL234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,640.5 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	BBB+
TPIPL241A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	BBB+
TPIPL244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,127 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	BBB+
TPIPL24NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,515.3 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	BBB+
TPIPL251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,888 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	BBB+
TPIPL256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	BBB+
TPIPL25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,410.7 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	BBB+
TPIPL264A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	BBB+
TPIPL269A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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