บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 77/2562
17 ตุลาคม 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 12/09/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพินิจ
10/04/62	BBB+	Positive
02/10/55	BBB+	Stable

ติดต่อ:
ประวิตร ชัยชำนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล่ำ
sauwarot@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Positive” หรือ “บวก” นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วยเช่นกัน โดยอันดับเครดิตหุ้นกู้ชุดใหม่จะใช้ทดแทนอันดับเครดิตหุ้นกู้วงเงินไม่เกิน 4 พันล้านบาทที่ประกาศไปเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2562 เนื่องจากบริษัทต้องการเพิ่มมูลค่าหุ้นกู้ที่จะออกจำหน่าย ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้นี้ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้จำนวน 3 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือจะนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงงานในกลุ่มธุรกิจปูนซีเมนต์

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดปูนซีเมนต์ในประเทศไทย รวมถึงแหล่งที่มาของรายได้ที่หลากหลาย และกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า อันดับเครดิตดังกล่าวยังสะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งอีกด้วยว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นเมื่อโรงไฟฟ้าใหม่ทุกโรงของบริษัทดำเนินงานครบ 1 ปีเต็มแล้ว อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงไปบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจปูนซีเมนต์และพลาสติก รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินงานโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะ (Refuse-derived Fuel -- RDF) อีกทั้งข้อจำกัดจากการกระจุกตัวของแหล่งเงินกู้ยืมและความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญจากการกู้ยืมใหม่ (รีไฟแนนซ์) ของบริษัทอีกด้วยเช่นกัน

ผลการดำเนินงานของบริษัทฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของทริสเรทติ้ง กระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายและประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้านั้นถือเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยให้ผลประกอบการของบริษัทฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ธุรกิจปูนซีเมนต์ที่อ่อนแอนั้นยังคงฉุดผลการดำเนินงานโดยรวมและความเข้มแข็งทางเครดิตของบริษัทอยู่ ทั้งนี้ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 3.7 พันล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 คิดเป็นสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น 45.8% จากปีก่อน สถานะทางการเงินของบริษัทก็ปรับตัวดีขึ้นด้วยเช่นกัน โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายลดลงมาอยู่ที่ 6.6 เท่าในเดือนมิถุนายน 2562 จาก 7.6 เท่าในปี 2561 และ 11.2 เท่าในปี 2560

ทริสเรทติ้งยังคงมีมุมมองว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะลดลงสู่ระดับ 6.0 เท่าในอีก 2 หรือ 3 ปีข้างหน้าได้หากไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้เงินกู้ยืมเป็นหลักเกิดขึ้นหรือหากธุรกิจปูนซีเมนต์ไม่อ่อนแอลงไปมากกว่าเดิม นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังมีข้อสังเกตด้วยว่ากระแสเงินสดจากโรงไฟฟ้าของบริษัทจะเริ่มลดลงในปี 2565 เนื่องจากการหมดอายุของส่วนเพิ่มของราคารับซื้อไฟฟ้า (Adder) ของโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขยะจำนวน 2 โรงที่มีกำลังการผลิต 20 และ 60 เมกะวัตต์

อันดับเครดิตยังลดทอนลงจากการขาดแหล่งเงินกู้ยืมที่หลากหลายของบริษัทอีกด้วย ทั้งนี้ บริษัทพึ่งพาหุ้นกู้เป็นแหล่งเงินทุนเป็นอย่างมาก โดยปริมาณของหุ้นกู้นั้นคิดเป็นสัดส่วนถึง 84% ของหนี้สินคงค้างโดยรวมของบริษัท ความเสี่ยงในการชำระคืนหนี้หรือการรีไฟแนนซ์หุ้นกู้เหล่านี้จึงถือว่ามีนัยสำคัญเนื่องจากมูลค่าของหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระดังกล่าวจะอยู่ที่ประมาณ 7.2 พันล้านบาทในปี 2563 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.72 หมื่นล้านบาทในปี 2564

เครดิตวาระ เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้นๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Positive” หรือ “บวก” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะดียิ่งขึ้นจากแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจปูนซีเมนต์และสัดส่วนที่เพิ่มมากขึ้นของกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากธุรกิจปูนซีเมนต์ของบริษัทฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญและโรงไฟฟ้าของบริษัทสร้างกระแสเงินสดจำนวนมากในขณะเดียวกันกับที่บริษัทสามารถลดต้นทุนค่าใช้จ่ายได้ตามแผน นอกจากนี้ หากบริษัทสามารถรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายให้ต่ำกว่า 6 เท่าได้เป็นระยะเวลานาน อีกทั้งบริษัทมีแหล่งกู้ยืมที่หลากหลายมากยิ่งขึ้นก็อาจเป็นเงื่อนไขให้มีการปรับเพิ่มอันดับเครดิตได้อีกด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทด้อยลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่งอาจเกิดจากผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าที่อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ และ/หรือบริษัทมีการลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้เงินกู้เกินตัว นอกจากนี้ การสูญเสียส่วนทุนจำนวนมากไปกับคดีความที่ดำเนินอยู่ก็เป็นอีกปัจจัยที่สำคัญซึ่งอาจทำให้อันดับเครดิตปรับลดลงได้เช่นกัน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (TPIPL)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TPIPL201A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB+
TPIPL207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB+
TPIPL208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,205 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB+
TPIPL214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,600 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	BBB+
TPIPL214B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	BBB+
TPIPL218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	BBB+
TPIPL221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,530 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPL224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPL228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	BBB+
TPIPL231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	BBB+
TPIPL234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,645 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	BBB+
TPIPL251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 5 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Positive

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria