

# บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 41/2565

19 เมษายน 2565

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 18/03/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิง
25/03/63	BBB+	Stable
10/04/62	BBB+	Positive
02/10/55	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ประวีตร ชัยชานะภัย, CFA  
pravit@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า  
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3.745 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ชุดปัจจุบัน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดปูนซีเมนต์ภายในประเทศ ตลอดจนตำแหน่งผู้นำในตลาดพลาสติก Low-density Polyethylene (LPDE) และ Ethylene Vinyl Acetate (EVA) รวมถึงการมีกระแสเงินสดที่เชื่อถือได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้า อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงผลประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ 3 ธุรกิจหลักดังกล่าว รวมไปถึงผลประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นจากความมุ่งมั่นในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิให้เป็นศูนย์

อย่างไรก็ตาม ในการทบทวนอันดับเครดิตนั้นทริสเรทติ้งยังพิจารณาถึงลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติก ตลอดจนผลกระทบจากการหดอายุของส่วนเพิ่มราคา รับซื้อไฟฟ้า (Adder) ในธุรกิจผลิตไฟฟ้า แนวโน้มภาระหนี้สินของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนในโครงการใหม่ ๆ และความเสียหายจากการลงทุนใน “โครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ” (Special Economic Zone -- SEZ) อีกด้วยเช่นกัน

ผลกำไรของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเป็นสถิติใหม่ในปี 2564 โดยได้แรงหนุนส่วนใหญ่มาจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในธุรกิจพลาสติก ทั้งนี้ ความสามารถในการทำกำไรที่สูงของธุรกิจพลาสติกนั้นเป็นผลมาจากส่วนต่างที่กว้างขึ้นของราคา EVA รวมถึงสินค้ากาวเคมีและวัตถุดิบ ตลอดจนความต้องการที่เพิ่มขึ้นสำหรับ EVA เกรดพิเศษที่ใช้ในอุตสาหกรรมการผลิตแผงโซลาร์เซลล์ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางการใช้พลังงานหมุนเวียนที่เติบโตมากขึ้น สำหรับธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้น โรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงขยะ (Refuse-Derived Fuel -- RDF) ทั้งหมดของบริษัทยังคงดำเนินการได้อย่างดีและสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ โรงไฟฟ้างดังกล่าวสามารถผลิตไฟฟ้าได้ในปริมาณที่มากขึ้นเนื่องจากได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากการติดตั้งหม้อไอน้ำสำรอง นอกจากนี้ เนื่องจากโรงงานปูนซีเมนต์ได้รับการปรับปรุงให้ทันสมัยอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาจึงสามารถใช้ RDF ทดแทนถ่านหินได้ถึง 40% ซึ่งช่วยลดต้นทุนปูนเม็ดให้แก่บริษัทได้อีกด้วย

ทริสเรทติ้งยังคงมีมุมมองว่าผลการดำเนินงานของบริษัทมีแนวโน้มที่จะได้รับแรงกดดันจากการหดอายุลงของ Adder จำนวนมากซึ่งจะมีผลในช่วงระหว่างปี 2565-2568 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเชื่อว่ารายได้ที่ลดลงนั้นน่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลการดำเนินงานที่ยังคงแข็งแกร่งของธุรกิจพลาสติก ตลอดจนธุรกิจปูนซีเมนต์ที่น่าจะฟื้นตัว และการปรับเพิ่มขึ้นของค่า Ft

ทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.05 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และมีความเป็นไปได้ที่จะมีผลกำไรเพิ่ม

สูงขึ้นจากโครงการต่างๆที่บริษัทกำลังดำเนินการอยู่ในขณะนี้ ซึ่งโครงการที่สำคัญประกอบไปด้วย การขยายกำลังการผลิต EVA การปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าอย่างต่อเนื่อง โครงการทดแทนถ่านหินด้วยเชื้อเพลิง RDF ทั้งในโรงงานปูนซีเมนต์และโรงไฟฟ้า รวมถึงการเสนอขอสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าถ่านหิน/RDF ขนาด 70 เมกะวัตต์ ซึ่งหากสามารถรับรู้ผลประโยชน์จากโครงการเหล่านั้นได้อย่างเต็มที่ ผู้บริหารของบริษัทคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA ที่ระดับ 1.3-1.4 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2565-2566

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทน่าจะมีการลงทุนเพิ่มเติมในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าเพื่อสนับสนุนโครงการลดต้นทุนต่างๆ และใช้ลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ (Waste-to-Energy – WTE) ในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานขยะแห่งใหม่ 2 โครงการในจังหวัดสงขลาและจังหวัดนครราชสีมา และยังมีแผนจะเข้าร่วมประมูลสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานขยะฉบับใหม่ๆทั่วประเทศ สำหรับโครงการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษนั้น โครงการดังกล่าวถูกระงับชั่วคราว และความก้าวหน้าของโครงการนั้นจะขึ้นอยู่กับการตัดสินใจขั้นสุดท้ายของรัฐบาล ทั้งนี้ บริษัทจะยังไม่มีการลงทุนเพิ่มเติมใด ๆ ในโครงการดังกล่าวในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงเชื่อมั่นว่าโครงการน่าจะยังดำเนินต่อไป เนื่องจากเป็นโครงการที่เกี่ยวกับความมั่นคงของประเทศ และได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีแล้ว ทริสเรทติ้งคาดว่าความเข้มแข็งทางการเงินของบริษัทซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธินั้น น่าจะอ่อนแอลง แต่เชื่อว่าน่าจะยังอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับอันดับเครดิตในปัจจุบัน

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าสถานะในการแข่งขันของบริษัทในธุรกิจปูนซีเมนต์และธุรกิจพลาสติกจะยังคงเดิม ในขณะที่ธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจและสร้างกระแสเงินสดให้แก่กลุ่มต่อไป ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในการได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ ๆ ซึ่งจะช่วยชดเชยกระแสเงินสดที่ลดลงจากการหมดอายุของ Adder ได้บางส่วน ในขณะที่ผลการดำเนินงานและภาระหนี้สินของบริษัทจะยังคงเป็นไปตามการคาดการณ์ของทริสเรทติ้ง

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตนั้นมีจำกัดในระยะใกล้เนื่องจากแนวโน้มกระแสเงินสดที่ลดลงและความต่อเนื่องของการลงทุนขนาดใหญ่ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอันดับเครดิตก็อาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานต่าง ๆ และ/หรือประสบความสำเร็จในการได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าใหม่ ๆ ซึ่งจะช่วยชดเชยผลกระทบจากการหมดอายุของ Adder ได้ ปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจมีผลต่อการปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังอาจประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทที่ลดลงต่ำกว่า 6 เท่าเป็นระยะเวลานานและบริษัทสามารถกระจายความหลากหลายของแหล่งกู้ยืมได้

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลานาน ซึ่งอาจเกิดจากการที่ผลกำไรลดลงอย่างมาก และ/หรือบริษัทมีการลงทุนโดยใช้หนี้เงินกู้ยืมอย่างเกินตัว นอกจากนี้ การสูญเสียส่วนทุนจำนวนมากจากคดีฟ้องร้องที่ยังคงดำเนินอยู่ก็อาจส่งผลทำให้มีการปรับลดอันดับเครดิตลงได้ด้วยเช่นกัน

### 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:	
TPIPL228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,745 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB+
TPIPL231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	BBB+
TPIPL231B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,382.7 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	BBB+
TPIPL234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,640.5 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	BBB+
TPIPL241A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	BBB+
TPIPL244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,127 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	BBB+
TPIPL24NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,515.3 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	BBB+
TPIPL251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,888 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BBB+
TPIPL256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BBB+
TPIPL25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,410.7 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BBB+
TPIPL264A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB+
TPIPL269A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 3,745 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 7 ปี	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 ใช้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)