

## บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 22/2556

25 เมษายน 2556

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable  
อันดับเครดิตตราสารหนี้ใหม่: BBB+  
อันดับเครดิตในอดีต:

| วันที่   | องค์กร   | ตราสารหนี้<br>(มีประกัน/<br>ไม่มีประกัน) |
|----------|----------|------------------------------------------|
| 02/10/55 | BBB+/Sta | -                                        |

ติดต่อ:  
ยິงยง เจียรุฑฒิ, CFA  
yingyong@trisrating.com

เสริวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

ธีรนาถ นภาพุทธชาติ  
thiranart@trisrating.com

สุชาดา พันธุ, Ph. D.  
suchada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

### เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่มีประกันในวงเงินไม่เกิน 3,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" เช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้เพื่อการขยายธุรกิจและเป็นเงินทุนหมุนเวียน อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทในการเป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่อันดับสามของประเทศ และเป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติก LDPE (LDPE Homopolymer) และ EVA (LDPE Copolymer) รายใหญ่ของประเทศ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงการที่บริษัทมีสินค้าและผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย รวมทั้งประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากโครงการควบคุมต้นทุนที่บริษัทริเริ่มดำเนินการ และภาระหนี้ที่ต่ำในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกกลดทอนบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของอุตสาหกรรมก่อสร้างและอุตสาหกรรมปิโตรเคมี รวมถึงแรงกดดันด้านต้นทุนจากราคาถ่านหินที่ผันผวน ประวัติการระดมทุนผ่านตลาดเงินที่ค่อนข้างสั้นของบริษัทหลังออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ และภาระหนี้ที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น

บริษัททีพีโอ โพลีน ก่อตั้งในปี 2530 โดยตระกูลเลี้ยวไพรัตน์ โดย ณ เดือนมีนาคม 2556 ตระกูลเลี้ยวไพรัตน์มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทคิดเป็นประมาณ 56% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด บริษัทดำเนินธุรกิจ 2 ประเภทหลัก ได้แก่ ธุรกิจผลิตปูนซีเมนต์ (ผลิตภัณฑ์ปูนซีเมนต์และคอนกรีต) และ ธุรกิจผลิตเม็ดพลาสติก บริษัทมีรายได้ในปี 2555 อยู่ที่ 2.78 หมื่นล้านบาท โดยรายได้จากธุรกิจปูนซีเมนต์คิดเป็น 68% ของรายได้รวม ส่วนรายได้จากธุรกิจเม็ดพลาสติกคิดเป็น 26%

บริษัทเป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่อันดับสามของประเทศ โดยมีกำลังผลิตที่ 9 ล้านตันต่อปี และมีส่วนแบ่งทางการตลาดในประเทศในช่วงหลายปีที่ผ่านมาค่อนข้างคงที่ที่ประมาณ 18% บริษัทมีสายการผลิตปูนซีเมนต์ครบวงจรตั้งแต่การผลิตปูนเม็ด ปูนซีเมนต์ ปูนสำเร็จรูป และคอนกรีต โดยความต่อเนื่องในสายการผลิตปูนซีเมนต์ทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการประหยัดจากขนาดและมีโครงสร้างต้นทุนที่สามารถแข่งขันในตลาดได้ อย่างไรก็ตาม ราคาถ่านหินที่ผันผวนถือเป็นความเสี่ยงสำคัญในกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์

บริษัทเป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติก LDPE และ EVA รายใหญ่ของประเทศด้วยกำลังการผลิตที่ 158,000 ตันต่อปี ในปี 2555 บริษัทมีสัดส่วนทางการตลาดในประเทศสำหรับผลิตภัณฑ์ LDPE อยู่ที่ 20% และปัจจุบันเป็นผู้ผลิต EVA รายเดียวในประเทศ อย่างไรก็ตาม ธุรกิจเม็ดพลาสติกของบริษัทมีความเสี่ยงจากการที่บริษัทซื้อวัตถุดิบ Ethylene จากผู้จำหน่ายเพียงรายเดียว รวมทั้งมีความเสี่ยงจากราคาที่ผันผวนของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ตลอดจนความท้าทายจากสินค้าทดแทน การเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยี และการแข่งขันจากผู้ผลิตทั่วโลก

อันดับเครดิตของบริษัทสะท้อนถึงประโยชน์จากการประกอบธุรกิจที่หลากหลาย โดยรายได้จากธุรกิจปูนซีเมนต์ที่อาจผันผวนตามเศรษฐกิจในประเทศจะถ่วงดุลกับรายได้จากต่างประเทศจากการส่งออกผลิตภัณฑ์ EVA นอกจากนี้ หากราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกปรับเพิ่มขึ้น ผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์ก็จะมีแนวโน้มสูงขึ้นจากราคาถ่านหินที่เพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน ปัจจัยลบดังกล่าวก็อาจลดลงได้บางส่วนโดยธุรกิจเม็ดพลาสติกน่าจะได้รับจากอานิสงส์จากกรณีที่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับเพิ่มขึ้น

อันดับเครดิตของบริษัทมีข้อจำกัดบางส่วนจากประวัติการระดมทุนผ่านตลาดเงินที่ค่อนข้างสั้นหลังจากที่บริษัทออกจากกระบวนการฟื้นฟูกิจการ ทั้งนี้ การผิวนัดชำระหนี้และการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ในอดีตเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการประเมินความเสี่ยงด้านเครดิตของบริษัทเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าความสัมพันธ์ระหว่างบริษัททั้งกับสถาบันการเงินไทยและสถาบันการเงินต่างประเทศมีแนวโน้มพัฒนาดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงในปี 2555 เปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับประมาณการของทริสเรทติ้ง โดยอัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทปรับลดลงอย่างมากจากแรงกดดันด้านราคาและต้นทุนที่ผันผวนในธุรกิจเม็ดพลาสติก ณ สิ้นปี 2555 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 6.5% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับระดับอันดับเครดิตของบริษัท อย่างไรก็ตาม การประเมินอันดับเครดิตของบริษัทยังพิจารณารวมถึงประมาณการภาระหนี้ของบริษัทที่คาดว่าจะปรับเปลี่ยนจากการลงทุนในช่วง 3 ปีข้างหน้าด้วย โดยเฉพาะโครงการขยายโรงงานผลิตปูนซีเมนต์แห่งที่ 4 มูลค่าประมาณ 1.1 หมื่นล้านบาท โดยการลงทุนในโรงงานผลิตปูนซีเมนต์แห่งที่ 4 ทำให้บริษัทสามารถระงับข้อพิพาทกับเจ้าหนี้ต่างประเทศ 2 รายในเดือนมีนาคม 2556 และไม่มีความเสี่ยงด้านหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นมูลค่า 1.9 พันล้านบาทและดอกเบี้ยที่ 7.5% ต่อปีจากกรณีดังกล่าวที่มีมาตั้งแต่ปี 2544 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าโครงการดังกล่าวเป็นโครงการที่มีความเสี่ยงด้านการตลาดในระยะปานกลาง ทั้งนี้ ผลกระทบจากปริมาณปูนซีเมนต์ที่จะเข้าสู่ตลาดอีก 4 ล้านตันที่จะมีต่ออุตสาหกรรมทั้งในด้านการแข่งขันและแรงกดดันต่อราคาปูนซีเมนต์นั้นยังไม่สามารถประเมินได้อย่างชัดเจนในเวลานี้

ฐานะการเงินของบริษัทสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอ ทริสเรทติ้งมองว่าเงินทุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งช่วยเกื้อหนุนให้บริษัทมีสภาพคล่องที่สอดคล้องกับอันดับเครดิตโดยพิจารณาจากสภาพคล่องที่คาดว่าจะลดลงในอนาคตหลังจากที่ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึง การคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาความแข็งแกร่งของธุรกิจปูนซีเมนต์เอาไว้ได้ในระยะปานกลาง อีกทั้งจะยังคงรักษาผลประกอบการในธุรกิจเม็ดพลาสติกในระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ไม่เกิน 30% ในระยะปานกลาง

#### บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (TPIPL)

|                                                                    |        |
|--------------------------------------------------------------------|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:                                                | BBB+   |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:                                            |        |
| หุ้นกู้ไม่มีประกันในวงเงินไม่เกิน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายในปี 2559 | BBB+   |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:                                               | Stable |

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

|                                                                                          | ณ วันที่ 31 ธันวาคม |        |        |        |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|
|                                                                                          | 2555                | 2554   | 2553   | 2552   | 2551   |
| รายได้                                                                                   | 27,849              | 25,700 | 24,837 | 22,720 | 26,691 |
| ค่าใช้จ่ายทางการเงิน                                                                     | 220                 | 233    | 158    | 255    | 837    |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน                                                       | 431                 | 2,525  | 1,931  | 1,411  | 1,848  |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน                                                                   | 2,446               | 4,208  | 3,229  | 2,541  | 3,434  |
| ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน                                                                        | 2,986               | 3,003  | 2,315  | 1,013  | 1,640  |
| สินทรัพย์รวม                                                                             | 76,535              | 71,683 | 70,426 | 70,360 | 74,122 |
| เงินกู้รวม                                                                               | 4,569               | 4,428  | 4,579  | 12,410 | 19,658 |
| หนี้สินรวม                                                                               | 11,241              | 10,317 | 16,088 | 16,485 | 23,599 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น                                                                        | 65,295              | 61,366 | 54,338 | 53,875 | 50,523 |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย                                                            | 1,976               | 1,742  | 1,192  | 1,108  | 1,089  |
| เงินปันผลจ่าย                                                                            | 300                 | 300    | 200    | 0      | 0      |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา<br>และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)             | 8.10                | 19.88  | 13.62  | 12.09  | 13.47  |
| อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)                                                        | 1.13                | 5.94   | 4.18   | 3.54   | 4.79   |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา<br>และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) | 12.48               | 23.34  | 24.10  | 12.73  | 5.05   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)                                           | 53.53               | 95.05  | 70.52  | 20.48  | 17.47  |
| อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)                                                 | 6.54                | 6.73   | 7.77   | 20.90  | 32.10  |

\* งบการเงินรวม

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2556 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาต การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีขึ้นเพื่อแจ้งข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดทำอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดทำอันดับเครดิตจากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดทำอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating\\_criteria.html](http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating_criteria.html)