

Rating Research Services

新聞稿:

台塑集團四家核心公司評等獲確認；評等展望維持「負向」

主辦分析師:

蕭黎明; (8862) 8722-5826, daniel_hsiao@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人:

許智清CFA; (8862) 8722-5827, raymond_hsu@taiwanratings.com.tw

摘要

- 中華信評預期，台塑集團四家核心公司的信用結構指標應可在其獲利能力改善，且在採取較保守的財務政策之後，逐漸恢復。
- 中華信評將其對台塑集團四家核心公司相對於其他全球債務人而言的營運地位看法由「強健」修正為「令人滿意」，且中華信評認為，台塑關係企業四家核心公司將採行的較保守財務政策應可支應其維持就全球標準而言屬於「中等」的財務體質。
- 中華信評確認台塑集團四家核心公司的長期企業信用評等為「twAA-」，短期企業信用評等為「twA-1+」。
- 台塑集團四家核心公司的評等展望均維持「負向」。

評等行動

中華信用評等公司（中華信評）今天確認台塑集團四家核心公司的長期企業信用評等為「twAA-」，短期企業信用評等為「twA-1+」；台塑集團四家核心公司為：台灣塑膠工業股份有限公司（台塑）、南亞塑膠工業股份有限公司（南亞塑膠）、台灣化學纖維股份有限公司（台化）與台塑石化股份有限公司（台塑石化）。同時，中華信評確認台塑集團四家核心公司的無擔保普通公司債的債務發行評等等級為「twAA-」。台塑集團四家核心公司長期企業信用評等的評等展望均仍維持「負向」。

評等理由

此次台塑集團四家核心公司評等獲確認係反映：中華信評預期，台塑集團四家核心公司計畫透過具相當規模的非借款融資進行籌資，並降低其2013年與2014年的現金股利發放率，此較保守的借款管理政策，應可協助其維持相較於全球債務人而言屬於「中等」的財務體質。不過，預期台塑集團四家核心公司未來12個月的現金流量保障措施可能仍將維持在相對偏弱的水準。同時，此次評等確認亦反映：中華信評預期，儘管市場景氣不振的情勢持續，但在安檢作業完成、產能重新啟動下，台塑集團四家核心公司的獲利率表現應可逐步獲得提升。

中華信評已將其對台塑集團四家核心公司營運地位的評估看法由「強健」修正為「令人滿意」，原因在於台塑集團四家核心公司積極在越南進行的鋼鐵廠投資計劃，使其面臨較高的國家風險與計劃執行風險，以及鋼鐵業的產業風險。

中華信評認為，受到持續偏弱的市場需求影響，台塑集團四家核心公司2013年的現金流量保障措施可能仍將維持在相對於其目前評等等級而言屬於較弱的水準。而且除了石化業的市場需求較弱外，產能損失以及台塑集團四家核心公司投資之DRAM子公司偏弱的體質對其造成的財務負擔，亦削弱了該四家核心公司2012年的獲利率表現。這點可由該四家核心公司2012年前三季來自本業之現金流量對借款比已由2011年時的36%降低至15%，且其2012年9月底時的借款對資本比已從2011年的40%上升至45.4%獲得印證。台塑集團四家核心公司的前述信用結構指標表現，已經低於中華信評對其目前評等等級的預期。

不過，中華信評預期，在台塑集團四家核心公司完成加強安檢作業且產能全面恢復運轉後，其2013年與2014年的獲利率表現應可逐漸獲得提升。另外，中華信評預期，台塑集團四家核心公司強健的流動性，以及其可運用非借款融資的財務彈性，應可減緩其因進行大規模的非石化本業投資而面臨的財務風險，並因應石化業不景氣期間延長之情勢。中華信評對台塑集團四家核心公司的最可能情境預估為：該四家核心公司的借款對資本比在2013年底與2014年底時將分別降至39%與32%，來自本業之現金流量對借款比在2013年與2014年時將分別提升至25%與36%。中華信評在對台塑集團四家核心公司進行評估時所使用的最可能情境預期包括以下幾項假設：

- 2013年與2014年的營收將僅有較低之個位數字成長。
- 2013年與2014年的EBITDA利潤率將可由2012年時的7%分別提升至10%與11%水準。
- 2013年與2014年每年將有超過新台幣1,000億元的高資本支出。
- 台塑集團四家核心公司將可在2013年與2014年期間透過非借款融資籌措到資金。

流動性

中華信評認為，台塑集團四家核心公司的流動性「強健」，足以支應其未來兩年的營運調度需求。中華信評對台塑集團四家核心公司流動性結構的看法，包括以下幾點主要預期：

- 台塑集團四家核心公司未來12個月的流動性來源（包括現金、流動性金融資產與來自本業之現金流量），應在其流動性用途（包括資本支出、現金股利、營運資金需求與償還到期借款）的1.5倍以上，且在未來的12至24個月期間，應可維持在1倍以上。前述預期已將該四家核心公司將可在同期間內透過非借款融資籌措到的資金納入考量。
- 台塑集團四家核心公司應能在有限的再融資協助下，自行吸收發生機率小但後果嚴重之事件的衝擊。
- 台塑集團四家核心公司的流動性來源應能持續支應其流動性用途所需而有餘，甚至在其EBITDA下滑30%時亦然。
- 台塑集團四家核心公司與銀行間穩健的往來關係，亦可為其財務彈性提供支持。此外，台塑集團在國內公司債市場中的龐大發債量，也使其享有非常低的信用利差幅度。
- 台塑集團四家核心公司的財務管理審慎。

評等展望

「負向」的評等展望係反映：中華信評認為，全球石化市場不景氣期間的拖長以及台塑龐大的海外資本支出負擔，將會使該四家核心公司未來一至二年的信用結構指標持續維持在相對於其目前評等等級而言屬於偏弱的水準。

若中華信評觀察到以下狀況，可能調降台塑集團四家核心公司的評等：（1）該四家核心公司無法及時透過非借款融資管道籌措到所需之資金；或（2）市場狀況持續轉差，導致該四家核心公司未能將其2013年與2014年來自本業之現金流量對借款比分別維持在25%以上與35%以上，或是該四家核心公司未能將其2013年與2014年的借款對資本比降至40%以下。

反之，若台塑集團四家核心公司能順利地及時完成透過非借款融資取得資金，且其信用結構指標恢復到中華信評對其目前評等等級的預期水準，則中華信評可能會將台塑集團四家核心公司的評等展望調回「穩定」。

相關準則與研究

- **Key Credit Factors: Criteria For Rating Companies In The Global Commodity Chemicals Industry**, Sept. 19, 2012
- **Methodology: Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded**, Sept.18, 2012
- **Key Credit Factors: Criteria For Rating The Global Oil Refining Industry**, Nov. 28, 2011
- **Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers**, Sept. 28, 2011
- **Taiwan Ratings' Ratings Definitions**, www.taiwanratings.com, Aug. 6, 2010
- **Understanding TRC Rating Definitions**, www.taiwanratings.com, Aug. 6, 2010
- **2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology**, April 15, 2008
- **2008 Corporate Criteria: Ratios And Adjustments**, April 15, 2008
- **Corporate Criteria--Parent/Subsidiary Links**, Oct. 28, 2004

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於www.standardandpoors.com，欲進入該網站需註冊申請帳號。)

著作權 © 2012 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。**中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。**對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏失造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的信用評等是關於信用風險的意見。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。中華信評不保證評等所根據之資訊或使用這類資訊所得之評等結果的準確性、完整性或及時性。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情况下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔開，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評得就其評等與某些分析收取報酬，且通常是來自發行體或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com/tw（免費）與 rs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。