

新聞稿：

桃園機場公司「twAAA/twA-1+」評等獲確認， 展望「穩定」

November 9, 2021

評等行動摘要

- 桃園機場公司係運營台灣最大的機場，其 2020 年的 EBITDA 為新台幣 57.8 億元。
- 由於旅客運輸量與飛機起降次數較低，新冠肺炎疫情長時間的衝擊，將持續會對桃園機場公司 2021 年至 2022 年的營收與 EBITDA 利潤率帶來壓力。第三航廈的興建工程亦將削弱該公司的財務槓桿。由於復甦時程具高度不確定性，中華信評因此下調該公司 SACP 至「twa+」。
- 由於中華信評持續認為，台灣政府有極高的可能性會對桃園機場公司提供及時的財務支持，中華信評確認桃園機場公司的發行體信用評等為「twAAA/twA-1+」。
- 「穩定」的評等展望係反映標普全球評級授予台灣政府之非委託發行體信用評等（AA／正向／A-1+）評等展望。「穩定」的評等展望亦反映：中華信評認為，桃園機場公司扮演非常重要的政策性角色，且與政府間的關係非常緊密。

評等行動理由

新冠肺炎疫情使旅客運輸量持續陷入停滯，並可能延長至 2022 年底。儘管疫情逐漸控制下來，且國內疫苗接種率升高，客運交通的復甦可能會延至 2022 年末。有部分國家已表示將會自 2021 年 11 月及 12 月起有條件放寬檢疫規定。但中華信評認為，台灣政府可能採取較謹慎的態度，應不會在 2022 年第四季前即大幅度放寬邊境管制。因此，中華信評預估，2021 年至 2022 年桃園機場公司的來自本業之現金流量（FFO）對借款比可能會下滑至 1.5%至 2.5%，並隨之下調該公司的個別基礎信用結構（stand-alone credit profile；簡稱 SACP）至「twa+」。

2021 年與 2022 年對航空貨運的需求以及台灣政府的補貼，將部分抵銷疫情對財務槓桿造成的負面衝擊。儘管航空客運量非常低，但強勁的航空貨運需求將可使桃園機場公司 2021 年至 2022 年的落地費收入應可達到 2019 年的 60%至 65%。此外，該公司於 2019 年 9 月調漲落地費，將可部分彌補飛機起降架次減少造成的落地費損失。與此同時，台灣政府提供給機場設施營運商的租金補貼應能將桃園機場公司 2021 年至 2022 年的權利金營收維持在 2019 年的 40%至 45%的水準。考量到目前仍全面實施的嚴格邊境管制與陷入停滯的旅客運輸量，中華信評預期，政府的補貼方案將會延長至 2023 年。因此，中華信評預估桃園機場 2021 年至 2022 年的收入可能僅會達到相當於 2019 年時的 43%至 46%。

主辦分析師

賴冠仔
台北
+886-2-2175-6825
irene.lai
@spglobal.com
irene.lai
@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

董瑾，CFA
台北
+886-2-2175-6821
jin.dong
@spglobal.com
jin.dong
@taiwanratings.com.tw

新聞稿：桃園機場公司「twAAA/twA-1+」評等獲確認，展望「穩定」

中華信評認為，一旦政府在更為安全的環境下鬆綁對於海外旅遊的限制，2023 年桃園機場公司的績效表現應可大幅反彈。一旦旅客運輸量與飛機起降次數分別達到相當於 2019 年時的 50% 至 55% 與 65% 至 70% 的水準時，2023 年桃園機場公司的 FFO 對借款比應可反彈 8% 至 9%。

桃園機場公司的借款水準將在第三航廈的興建工程及其他長期擴張性計畫開始動工後升高，且自 2023 年起的業務復甦仍具高度不確定性。桃園機場公司第三航廈的土木與機電工程已於 2021 年下半年展開，該公司的資本支出可能會因此自 2023 年起每年超過新台幣 230 億元，較 2021 年至 2022 年期間多出一倍。因此，該公司的借款水準將逐漸升高。中華信評假設，旅客運輸量將從 2023 年起明顯恢復，且有所反彈的營運現金流量將可用來支應其資本支出之資金來源的部分需求。為支付第三航廈興建費用的現金流出較為集中在 2024 年至 2026 年間。基於此，中華信評預期，2023 年至 2025 年桃園機場公司的信用比率（即 FFO 對借款比）將可恢復至 8% 至 15%。儘管如此，包含第三跑道及衛星廳廳在內的持續性大型資本支出計畫，仍將會在復甦期之後對該公司的借款槓桿帶來向下壓力。

桃園機場公司非常重要的政策性角色以及與台灣政府間非常緊密的關係持續為其信用評等結果提供支撐。由於桃園機場公司為台灣最主要的航空樞紐，且為國家全資持有的企業，中華信評對該公司扮演之角色以及與政府間連結的評估結果維持不變。台灣政府針對桃園機場公司編列的特別預算則進一步證明了政府在新冠肺炎疫情期間對該公司持續營運提供的支持。

評等展望

「穩定」的評等展望係反映：中華信評認為，儘管航空旅遊的需求疲弱不振，未來一至二年桃園機場公司的非常重要性角色以及與台灣政府間非常緊密的關係將維持不變，這是因為該公司為提供必要之基礎建設與服務而扮演了非常重要的角色。

自 2020 年初起下滑的全球空中交通需求已對桃園機場公司的營運現金流量產生能力形成壓力。2021 年至 2022 年該公司的 FFO 對借款比可能會轉弱至約 2%，但應可於 2023 年復甦 8% 至 9%。不過由於旅客運輸量可望在 2023 年明顯復甦，中華信評預測桃園機場公司的個別基礎信用結構（stand-alone credit profile；簡稱 SACP）應可在前述期間維持穩定。

評等下調情境

若標普全球評級將台灣政府的非委託發行體信用評等調降一個級距以上，則中華信評可能會調降桃園機場公司的評等。若因政府方面調整其政策優先順序，導致桃園機場公司的角色重要性下降或該公司與政府間的關係轉弱，進而使政府對桃園機場公司的支持程度降低時，則中華信評亦可能會調降該公司的評等。

中華信評基本情境假設

- 標普全球評級預測，台灣 2021 年的實質 GDP 成長率為 5.5%，2022 年為 2.9%，2023 年則為 2.6%。2021 年至 2022 年的 GDP 成長率應可為同一期間強勁的航空貨運服務需求提供支撐。
- 由於 2020 年第一季的基期較高，桃園機場公司 2021 年的營收將下滑 10% 至 15%。2022 年的營收則將成長 3% 至 8%，主要因為提供貨運服務的飛機起降次數增加，客運營收亦略為提升。

新聞稿：桃園機場公司「twAAA/twA-1+」評等獲確認，展望「穩定」

- 旅客運輸量的成長仍將停滯直到 2022 年第四季，2023 年時則可望恢復至 2019 年旅客運輸量的 60%至 70%。此項預測的情境亦包括台灣與其他亞洲國家的環境已更為安全，檢疫標準亦較為寬鬆。
- 在航空貨運服務強勁需求的支持下，2021 年的飛機起降次數應可達到 2019 年水準的 40%，2022 年達到 40%，2023 年則達到 65%。
- 2021 年至 2023 年期間仍將獲得來自政府的特別補貼。
- 2021 年至 2022 年的營運成本對費用比將維持在與營收 100%-103%相當的偏高水準，因為桃園機場公司為維持機場的全天候服務需要支付大量的融資成本。前述比率可能會在 2023 年營收略為回升之際下降至 63%至 78%。
- 2021 年包括興建第三航廈等進行中專案的資本支出為新台幣 70 億元至新台幣 80 億元，2022 年增加至新台幣 90 億元至新台幣 110 億元，2023 年則增加至新台幣 200 億元至新台幣 220 億元，其中 50%以上係用於興建第三航廈。
- 2022 年的現金增資為新台幣 9 億元，用於擴張性資本專案。
- 2021 年至 2023 年因持續虧損而無盈餘分配。

基於以上假設，中華信評得出以下信用指標：

- 2021 年至 2022 年的 EBITDA 利潤率為 45%至 47%，2023 年為 63%至 65%，2020 年時為 49.9%。
- 2021 年至 2022 年的來自本業之現金流量對借款比為 1.5%至 2.5%，低於 2020 年時的 4.2%，2023 年則會恢復至 8%至 9%。
- 2021 年至 2022 年的 FFO 利息保障倍數為 1 倍至 1.5 倍，低於 2020 年時的 1.6 倍，但將於 2023 年提高至 8.5 倍至 9 倍。

流動性

桃園機場公司的短期發行體信用評等為「twA-1+」。中華信評認為，桃園機場公司擁有允當的流動性，足以支應該公司在 2022 年 9 月底之前的資金調度所需，且其流動性來源對流動性用途比將在前述期間維持在 2.6 倍的水準。不過，桃園機場公司即將執行的資本支出計畫，則對中華信評可以給予該公司更高之流動性評估結果的空間形成限制。桃園機場公司的流動性評估結果係反映：中華信評認為，即便在該公司的 EBITDA 下滑 15%的情況下，其流動性來源應仍可支應其流動性用途所需而有餘。

中華信評認為，以桃園機場帳上持有的充足現金部位來看，該公司應能在有限的再融資情況下，自行吸收發生機率小但後果嚴重之事件的衝擊。中華信評認為，桃園機場公司為 100%國營事業的身分，使其在台灣享有強健的信用市場地位，且其與銀行間的往來關係穩健，這點可由該公司可以較低的利率水準取得充足的銀行信用額度獲得印證。截至 2021 年 9 月底止，除了營業租賃承諾之外，桃園機場公司的銀行貸款為新台幣 15 億元。

主要流動性來源

- 現金與短期投資：截至 2021 年 9 月底時約為新台幣 17 億元。
- 現金 FFO：在 2022 年 9 月底止之前將介於新台幣 1 億元至新台幣 5 億元間。
- 營運資金流入：在 2022 年 9 月底止之前將介於新台幣 1 億元至新台幣 3 億元間。
- 資本挹注：在 2022 年 9 月底止之前將為新台幣 9 億元。

新聞稿：桃園機場公司「twAAA/twA-1+」評等獲確認，展望「穩定」

- 來自政府的持續支持（與政府相關銀行之信用額度）：在 2022 年 9 月底止之前將介於新台幣 170 億元至新台幣 190 億元間。

主要流動性用途

- 短期借款：截至 2022 年 9 月底時約為新台幣 15 億元。
- 資本支出：在 2022 年 9 月底止之前將介於新台幣 90 億元至新台幣 110 億元間。

評等評分摘要

發行體信用評等：twAAA/穩定/twA-1+

註：以下評等評分摘要係以全球債務人為比較基礎。

營運地位：優異

- 國家風險：中等
- 產業風險：低
- 競爭地位：優異

財務體質：弱

- 現金流量／槓桿比：弱

評等基準：twA+

調整因子：

- 分散性／組合結果：中性（無影響）
- 資本結構：中性（無影響）
- 財務政策：中性（無影響）
- 流動性：允當（無影響）
- 管理與治理：令人滿意（無影響）
- 比較評等分析：中性（無影響）

個別基礎信用結構：twA+

- 相關政府評等：AA
- 政府支持可能性：極高（SACP+4 個級距）

相關準則與研究

相關準則

- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions - March 25, 2015
- General Criteria: Methodology For National And Regional Scale Credit Ratings - June 25, 2018
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - April 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities - November 13, 2012
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011

相關研究

- 中華信評信用評等等級定義 - August 10, 2020

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.taiwanratings.com 網站。)

評等表

評等確認

桃園國際機場股份有限公司

發行體信用評等

twAAA/穩定/twA-1+

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 www.taiwanratings.com 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫（Rating Research Service）之訂戶可至 rrs.taiwanratings.com.tw 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公佈於中華信評官方網站 www.taiwanratings.com。

(中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

新聞稿：桃園機場公司「twAAA/twA-1+」評等獲確認，展望「穩定」

著作權 © 2021 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、價值評估、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。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

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況下，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離，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。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、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（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。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。