

# บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด

ครั้งที่ 38/2561

28 พฤษภาคม 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน A+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่เพิ่ม
24/12/53	A+	Stable
02/11/50	A	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์

jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด ที่ระดับ "A+" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 10,100 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระคืนหนี้เงินกู้เดิมและใช้ลงทุนตามแผนงานของบริษัท อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นหนึ่งในผู้นำในอุตสาหกรรมน้ำตาลระดับโลก ตลอดจนแบรนด์สินค้าที่เป็นที่ยอมรับ กระบวนการผลิตน้ำตาลที่มีประสิทธิภาพ การกระจายตัวด้านการดำเนินงานในเชิงภูมิศาสตร์ และการมีแหล่งรายได้ที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากวัฏจักรของราคาน้ำตาล ตลอดจนความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย และการปรับโครงสร้างของอุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศ

ผลการดำเนินงานของบริษัทก่อนแอลกอฮอล์ในไตรมาสแรกของปี 2561 รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 2.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน มาอยู่ที่ 23,922 ล้านบาทในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 แม้รายได้จะเพิ่มขึ้นแต่อัตรากำไรของบริษัทลดลง อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทต่อรายได้รวมซึ่งรวมกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อขายน้ำตาลล่วงหน้าปรับตัวลดลงเท่ากับ 23.9% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 จาก 31.5% ในช่วงเดียวกันของปี 2560 กำไรที่ลดลงมาจากผลการดำเนินงานของธุรกิจน้ำตาลที่ลดลงจากราคาน้ำตาลที่ตกต่ำ ในขณะที่ธุรกิจเอทานอลและธุรกิจผลิตไฟฟ้าได้รับประโยชน์จากการลดลงของต้นทุนเชื้อเพลิงเนื่องจากปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้นในฤดูการผลิต 2560/2561 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลง 19.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน มาอยู่ที่ 6,186 ล้านบาทในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 เงินทุนจากการดำเนินงานก็ลดลง 21.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยมาอยู่ที่ 4,604 ล้านบาท

เนื่องจากผลประกอบการที่อ่อนแอลง และการเพิ่มขึ้นของเงินทุนหมุนเวียนจำนวนมากที่ต้องใช้ในช่วงที่บอ้ย ทำให้อัตราร่วมเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเท่ากับ 59.2% ณ เดือนมีนาคม 2561 จากระดับ 50%-52% ณ สิ้นปี 2557-2560 อัตราร่วมเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 13.9% (ปรับอัตราร่วมให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในไตรมาสแรกของปี 2561 เทียบกับระดับ 18%-22% ในปี 2557-2560 ซึ่งแม้จะลดลงแต่สภาพคล่องของบริษัทอยู่เกณฑ์พอใช้

ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า การแข่งขันสำหรับตลาดในประเทศจะเพิ่มขึ้นจากการที่แต่ละโรงงานมีความต้องการเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดในประเทศ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งยังคงมีมุมมองว่าบริษัทจะยังคงมีความได้เปรียบในการแข่งขันแม้ว่าการแข่งขันจะเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทมีฐานการผลิตขนาดใหญ่ มีประสิทธิภาพในการผลิตที่ดี มีสินค้าและช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมทุกตลาด รวมทั้งมีตราสินค้าที่เป็นที่รู้จักเป็นอย่างดี

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทน้ำตาลมิตรผลจะยังคงดำรงสถานะผู้นำในอุตสาหกรรมน้ำตาลทั้งในประเทศไทยและเงินได้ต่อไป โดยที่บริษัทจะยังคงรักษาความได้เปรียบในการแข่งขันเอาไว้ได้แม้จะมีการเปิดเสรีอุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศไทยก็ตาม

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะลดลงอยู่ที่ระดับประมาณ 17,000 ล้านบาทในปี 2561 ตามราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ตกต่ำและจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ

ประมาณ 21,000 ล้านบาทต่อปีตามวัฏจักรของราคาน้ำตาล เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 13,000 ล้านบาทในปี 2561 และเพิ่มขึ้นเป็น 16,000 ล้านบาทในปี 2563 ในครั้งนี้บริษัทมีแผนจะออกหุ้นกู้ในวงเงินไม่เกิน 10,100 ล้านบาท ประมาณครึ่งหนึ่งของวงเงินนี้จะนำไปชำระคืนหนี้เงินกู้เดิมและส่วนที่เหลือจะใช้ลงทุนตามแผนงานของบริษัท ทั้งนี้ ระดับค่าใช้จ่ายเงินลงทุนและหนี้สินภายหลังจากออกหุ้นกู้ครั้งนี้ยังคงเป็นไปตามประมาณการของทริสเรตติ้ง ระดับหนี้สินจะสูงสุดในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 และลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี ระดับหนี้สินที่เพิ่มขึ้นมาจากการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือส่งผลให้ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทเพิ่มขึ้น จากประมาณการของทริสเรตติ้ง คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 60% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 และค่อย ๆ ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 52% ในช่วงสิ้นปี 2561 เมื่อพิจารณาจากระดับกระแสเงินสดและเงินลงทุนของบริษัทตามประมาณการแล้วคาดว่าบริษัทจะยังคงบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับปานกลางได้ ทั้งนี้ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ในระดับ 18%-24% และอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ในระดับ 5-6 เท่า

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิต และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทมีโอกาสปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทและสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดหมายไว้จนส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลงอย่างต่อเนื่อง การลงทุนขนาดใหญ่ที่จะทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงก็เป็นปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตด้วยเช่นกัน ในทางตรงกันข้าม การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทมีความแข็งแกร่งขึ้นเป็นอย่างมากอย่างต่อเนื่อง

### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.- มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	23,922	98,277	87,691	88,133	89,378
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	751	2,928	2,798	2,512	2,539
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,325	4,310	1,645	3,174	4,550
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4,604	15,515	11,199	12,447	12,690
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	6,186	17,791	13,713	15,807	14,803
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุน	2,712	21,361	15,986	10,905	7,486
สินทรัพย์รวม	197,847	167,896	141,992	133,052	130,773
เงินกู้รวม	102,924	76,310	63,356	56,831	57,704
ส่วนของผู้ถือหุ้น	70,829	71,452	59,126	56,590	55,536
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	23.88	16.48	14.17	16.40	14.52
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.08 **	7.62	6.08	8.52	8.56
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.24	6.08	4.90	6.29	5.83
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	13.85 **	20.33	17.68	21.90	21.99
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	59.24	51.64	51.73	50.11	50.96

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด (MPSC)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
MPSC180A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,150 ล้านบาท ใต้ออนปี 2561	A+
MPSC199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 900 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A+
MPSC199B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,900 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A+
MPSC209A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A+
MPSC200A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A+
MPSC200B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,850 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A+
MPSC219A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A+
MPSC210A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A+
MPSC229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A+
MPSC220A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A+
MPSC233A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
MPSC249A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A+
MPSC256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,400 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A+
MPSC259A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A+
MPSC26DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,900 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	A+
MPSC28DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571	A+
MPSC186A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 126 ล้านบาท ใต้ออนปี 2561	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 10,100 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 12 ปี	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ 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)