TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 230/2565
16 ธันวาคม 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	B-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 18/11/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
18/11/64	B	Negative
23/11/63	B+	Stable

ติดต่อ:
ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ
tulyawatc@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน) มาอยู่ที่ระดับ “B-” จากระดับ “B” แนวโน้มอันดับเครดิตยังคงเป็น “Negative” หรือ “ลบ” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่ลดต่ำลงเป็นระยะเวลายาวนาน ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่อ่อนแอ และภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลด้านสภาพคล่องของบริษัท จากการที่หนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทจะครบกำหนดชำระในระยะเวลา 12-15 เดือนข้างหน้า ซึ่งทริสเรทติ้งมองว่าความสามารถในการกู้ยืมใหม่เพื่อใช้ชำระหนี้เดิมหรือรีไฟแนนซ์ของบริษัทมีข้อจำกัดจากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่อ่อนแอในปัจจุบัน ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทยังขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการลงทุนในรูปแบบ Special Purpose Acquisition Company (SPAC) เป็นอย่างมากซึ่งก็ยังคงมีความไม่แน่นอนสูง รวมทั้งความสำเร็จจากการทำธุรกิจใหม่ ๆ ที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับความเชี่ยวชาญของบริษัท

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานอ่อนแอเป็นระยะเวลานาน

บริษัทมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอและมีผลขาดทุนมากกว่าที่คาดจากการฟื้นตัวของธุรกิจที่เป็นไปอย่างล่าช้า รายได้ของบริษัทลดลงในอัตราที่มากกว่าความสามารถในการลดต้นทุนการดำเนินงานของบริษัท บริษัทรายงานรายได้อยู่ที่ 441 ล้านบาทในปี 2564 และ 413 ล้านบาท ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 ในขณะที่มีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ติดลบที่ -204 ล้านบาทในปี 2564 และ -203 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565

ทริสเรทติ้งมองว่าความสามารถในการสร้างรายได้ของบริษัทยังคงเป็นไปอย่างจำกัดแม้ว่าสภาวะการดำเนินธุรกิจจะดีขึ้นหลังภาวะการเกิดโรคระบาด เนื่องจากแหล่งรายได้หลักของบริษัทมาจากงานโครงการต่าง ๆ อีกทั้งต้นทุนการดำเนินงานยังอยู่ในระดับสูง ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจที่ไม่สดใส ทริสเรทติ้งจึงมองว่ายังมีความไม่แน่นอนทั้งเรื่องของระยะเวลาและขนาดของโครงการที่บริษัทมีแผนเข้าร่วมประมูล ในขณะที่รายได้ประจำจากงานให้บริการยังคงอยู่ในระดับไม่สูงนัก โดยทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ประจำจากงานให้บริการของบริษัทจะอยู่ที่ 150-250 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2567 ซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับต้นทุนคงที่ของบริษัท

ผลการดำเนินงานจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นแต่เงินทุนจากการดำเนินงานยังคงติดลบ

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ ดีขึ้นและมี EBITDA เป็นบวกได้แต่ยังไม่เพียงพอที่จะรองรับกับต้นทุนทางการเงิน สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีรายได้รวมอยู่ที่ประมาณ 560-710 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2567 โดยการคาดการณ์ดังกล่าวได้รวมการพิจารณามูลค่างานที่ยังไม่ได้ส่งมอบของบริษัท (Backlog) ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้จำนวนประมาณ 90 ล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี 2565 กับอีกประมาณ 290 ล้านบาทในปี 2566 และประมาณ 250 ล้านบาทในปี 2567

EBITDA คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ -270 ล้านบาทในปี 2565 และประมาณ 20-60 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2567 ด้วยต้นทุนทางการเงินในระดับสูง ทำให้คาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ -385 ล้านบาทในปี 2565 และประมาณ -60 ถึง -90 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี

2566-2567 โดยในประมาณการดังกล่าวทริสเรทติ้งได้พิจารณาถึงความพยายามของบริษัทที่จะปรับรูปแบบเป็นบริษัทที่มีเน้นการใช้เทคโนโลยีมากขึ้น รวมทั้งการขยายไปยังธุรกิจใหม่ ๆ ที่รวมถึงธุรกิจการผลิตกัญชาเพื่อการแพทย์ผ่านการลงทุน 40% ในบริษัท สยาม เมดิแคน จำกัด อย่างไรก็ดี ทริสเรทติ้งมองว่าการลงทุนดังกล่าวยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีความไม่แน่นอนหลายประการตลอดจนมีความเสี่ยงในการดำเนินการอีกด้วย

ความสามารถในการชำระหนี้จำกัด

สถานะทางการเงินที่อ่อนแอของบริษัทถูกกำหนดด้วยภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่อ่อนแอซึ่งส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเป็นไปได้อย่างจำกัด ณ สิ้นเดือนกันยายน 2565 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท บริษัทมีอัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิ์ได้รับการชำระคืนก่อน เทียบกับหนี้สินรวมประมาณ 40% โดยเมื่อพิจารณาจากความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่อ่อนแอ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจะติดลบในปี 2565 และจะอยู่ที่ประมาณ 0.2-0.5 เท่าในระหว่างปี 2566-2567

แหล่งเงินทุนหลักที่ช่วยให้บริษัทยังสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ ใช้ในการชำระหนี้สินทางการเงิน รวมถึงลงทุนคือเงินที่ได้รับจากการ ออกหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Advance Opportunities Fund (AO Fund) และ Advance Opportunities Fund 1 (AO Fund 1) โดยในระหว่างเดือนพฤษภาคม 2564 ถึงเดือนมิถุนายน 2565 บริษัทได้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ AO Fund และ AO Fund 1 รวมมูลค่า 750 ล้านบาท ซึ่งหุ้นกู้แปลงสภาพทั้งหมดได้ถูกแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ในเดือนสิงหาคม 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทได้อนุมัติการออกหุ้นกู้แปลงสภาพเพิ่มเติมมูลค่ารวมทั้งสิ้น 550 ล้านบาทให้แก่ AO Fund และ AO Fund 1 ซึ่งบริษัทมีแผนจะออกและจำหน่ายหุ้นกู้แปลงสภาพรวม 110 ล้านบาทในปี 2565 และ 440 ล้านบาทในปี 2566 อย่างไรก็ดี ทริสเรทติ้งมองว่าการออกหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าวเป็นแหล่งเงินทุนที่ทำให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ แต่ในระยะยาวกว่านั้น การที่สถานะทางการเงินและเครดิตของบริษัทจะดีขึ้นได้อย่างยั่งยืน บริษัทจะต้องพลิกฟื้นการดำเนินธุรกิจให้สำเร็จและทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกลับมาเป็นบวกได้อย่างต่อเนื่อง

ตามข้อกำหนดทางการเงินที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity -- D/E) ในระดับที่ต่ำกว่า 3 เท่า และดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio -- DSCR) ไม่ต่ำกว่า 1.2 เท่านั้น ณ สิ้นเดือนกันยายน 2565 บริษัทมี D/E อยู่ที่ 2.18 เท่า และ DSCR อยู่ที่ -0.23 เท่าตามลำดับ ซึ่งบริษัทได้รับการผ่อนผันจากเจ้าหนี้ที่ไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดเรื่อง DSCR ได้ การออกหุ้นกู้แปลงสภาพช่วยลดโอกาสที่บริษัทจะไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินเรื่อง D/E อย่างไรก็ดี ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทอาจไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดเรื่อง DSCR ได้ในระยะ 12-24 เดือนข้างหน้าและอาจต้องขอรับการผ่อนผันจากเจ้าหนี้เพิ่มเติม

สภาพคล่องตึงตัวมาก

ทริสเรทติ้งมีความกังวลเกี่ยวกับสภาพคล่องของบริษัทเป็นอย่างมาก ในเดือนกรกฎาคม 2565 บริษัทได้ขอขยายอายุของหุ้นกู้ CHO212A, CHO228A, และ CHO229A ออกไปอีก 12 เดือน ในอีก 15 เดือนข้างหน้านับตั้งแต่เดือนตุลาคม 2565 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2566 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระรวมประมาณ 1.2 พันล้านบาท ซึ่งเป็นหุ้นกู้จำนวน 838 ล้านบาท ในขณะที่คาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ในระดับประมาณ -175 ล้านบาท และคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนประมาณ 250-300 ล้านบาทในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับธุรกิจกัญชา แหล่งสภาพคล่องของบริษัทจะมาจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในมือจำนวน 35 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2565 และเงินจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวน 505 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทยังต้องการเงินทุนอีกจำนวนมากเพื่อให้เพียงพอต่อความต้องการใช้เงินทุน ในขณะที่ความสามารถในการรีไฟแนนซ์เป็นไปอย่างจำกัด

สิ่งที่อาจจะเป็นปัจจัยหนุนให้บริษัทสามารถแก้ปัญหาสภาพคล่องได้บางส่วนและทำให้สถานะทางการเงินดีขึ้นจะมาจากการที่บริษัทประสบความสำเร็จจากการลงทุนในรูปแบบ SPAC ผ่านบริษัท AROGO Capital Acquisition Corporation (AROGO) ซึ่งขณะนี้ AROGO อยู่ในขั้นตอนของการรวมกิจการกับ EON Reality, Inc., อย่างไรก็ดี ทริสเรทติ้งมองว่ายังคงมีความเสี่ยงอยู่มากในการควบรวมกิจการ (De-SPAC) และแม้ว่าการควบรวมกิจการจะประสบความสำเร็จตามแผน แต่ก็ยังมีความเสี่ยงเรื่องความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่จะส่งผลต่อผลตอบแทนในการลงทุนของบริษัทด้วย

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- บริษัทจะมีรายได้ประมาณ 560-710 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2567
- EBITDA จะอยู่ที่ประมาณ -270 ล้านบาทในปี 2565 และประมาณ 20-60 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2567
- บริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ -385 ล้านบาทในปี 2565 และประมาณ -60 ถึง -90 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2567
- เงินลงทุนรวมจะอยู่ที่ 400-500 ล้านบาทในระหว่างปี 2565-2567

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งด้านสภาพคล่องของบริษัทจากการที่หนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทจะครบกำหนดชำระในระยะเวลา 15 เดือนข้างหน้า โดยที่แผนในการจัดหาเงินทุนยังไม่ชัดเจน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากมีสัญญาณความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้น อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากธุรกิจและสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นโดยมีรายได้จากการดำเนินงานที่แน่นอนยิ่งขึ้นและมีภาระหนี้ที่ลดลง และ ความกังวลเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงินก็ได้รับการแก้ไขอย่างแน่ชัดแล้ว

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

		---------- ณ วันที่ 31 ธันวาคม ----------			
	ม.ค.-ก.ย. 2565	2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	413	441	648	1,569	2,288
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(257)	(269)	(94)	186	193
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	(203)	(204)	(24)	245	252
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(299)	(330)	(169)	85	99
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	96	126	145	151	143
เงินลงทุน	57	68	45	76	170
สินทรัพย์รวม	2,891	3,222	3,138	3,252	3,641
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,601	1,992	1,885	2,136	2,256
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	909	881	937	958	889
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	(49.19)	(46.25)	(3.70)	15.61	11.02
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(14.90)	(9.33)	(3.11)	5.84	7.46
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	(2.12)	(1.62)	(0.17)	1.62	1.77
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	(4.78)	(9.77)	(78.52)	8.72	8.94
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(29.00)	(16.55)	(8.98)	4.00	4.41
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	63.78	69.33	66.78	69.04	71.74

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน) (CHO)

อันดับเครดิตองค์กร:	B-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผย แพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria