

บริษัท อควา คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 137/2567

6 สิงหาคม 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้มีประกัน	BB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 04/08/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/เครดิตพิงจ
04/08/66	BB+	Stable
02/08/60	BBB-	Stable

ติดต่อ:

ญาณิศา สวัสดิพงษ์

yanisa@trisrating.com

สุชานา ฉันทาคิตย์

suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์เพ็ญลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อควา คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มาอยู่ที่ระดับ “BB” จากระดับ “BB+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกันของบริษัท (AQUA25NA) ที่ระดับ “BB” พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกันของบริษัท (AQUA25NA) อยู่ในระดับเท่ากับอันดับเครดิตองค์กรเนื่องจากมูลค่าของหลักประกันที่คาดว่าจะได้รับมีมากกว่า 50% ของยอดคงค้างทั้งหมด

การปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงความเสี่ยงในการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจใหม่ของบริษัท ซึ่งมีความผันผวนและมีการแข่งขันสูงกว่าธุรกิจให้เข้าพื้นที่คลังสินค้าและอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ที่บริษัทมีอยู่ อีกทั้งยังสะท้อนถึงระดับหนี้ที่สูงกว่าราคาจากการปรับโครงสร้างธุรกิจและการลงทุนในธุรกิจอาหาร ในขณะเดียวกัน การทบทวนอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงขอบเขตของธุรกิจคลังสินค้าและอสังหาริมทรัพย์ให้เข้าของบริษัทที่มีขนาดเล็กอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

หนี้ที่เพิ่มขึ้นจากการปรับโครงสร้างธุรกิจและการลงทุนในธุรกิจอาหาร

บริษัทได้ขยายธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมอาหารโดยร่วมมือกับผู้ประกอบการที่มีผลงานเป็นที่ยอมรับ เพื่อที่จะกระจายแหล่งรายได้ของบริษัท โดยบริษัทจะถือหุ้น 51% ใน บริษัท เอฟเอบี ฟู้ดโฮลดิ้ง จำกัด (FAB) ซึ่งเป็นบริษัทที่สร้างขึ้นใหม่ด้วยเงินลงทุนจำนวน 1,275 ล้านบาท โดยเงินลงทุนบางส่วนจะชำระด้วยหุ้นที่บริษัทถืออยู่ใน บริษัท โนมิมาชอู จำกัด (Nomimashou) (ร้านอาหารราเม็ง) ตลอดจนสิทธิในการใช้ชื่อโฆษณาออกบ้าน และเงินสตรับจากการขายธุรกิจและการชำระคืนเงินกู้ระหว่างบริษัท โดยส่วนที่เหลือจะชำระด้วยเงินที่ได้จากการกู้ยืมและการออกหุ้นกู้ซึ่งคาดว่าจะทำให้หนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 700-800 ล้านบาท โดยบริษัทใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่เป็นหลักประกัน

ความเสี่ยงจากธุรกิจใหม่

หลังจากการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ การดำเนินงานหลักของบริษัทจะประกอบด้วยธุรกิจคลังสินค้าและอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า ธุรกิจโลจิสติกส์ และธุรกิจอาหาร โดยธุรกิจคลังสินค้าและอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าสร้างรายได้ประจำและมีอัตรากำไรสูง อย่างไรก็ตาม ธุรกิจใหม่ซึ่งได้แก่ธุรกิจโลจิสติกส์และธุรกิจอาหารนั้นมีการแข่งขันที่สูงและมีอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดค่อนข้างต่ำ

รายได้มีแนวโน้มเติบโตแต่อัตรากำไรลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ในปี 2566 บริษัทมีรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 12.8% จากปีก่อนเป็น 335.6 ล้านบาทเนื่องจากบริษัทรับรู้รายได้ค่าเช่าเต็มปีจาก “Thonburi Rehab Center” ซึ่งเป็นศูนย์บำบัดผู้ติดยาเสพติด ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากค่าเช่าจะอยู่ที่ประมาณ 340 ล้านบาทในปี 2567 และจะลดลงเล็กน้อยเหลือ 325-330 ล้านบาทในช่วงปี 2568-2569 ตามอัตรากำไรที่ลดลงในปี 2568 ทั้งนี้ ธุรกิจให้เช่าของบริษัทมีขนาดค่อนข้างเล็กและกว่า 70% ของรายได้กระจุกตัวอยู่ที่ลูกค้ารายหนึ่งที่เขาพื้นที่มานานกว่า 20 ปี

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.1-2.7 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569 ภายหลังจากควรวรรณ

ธุรกิจโลจิสติกส์และธุรกิจอาหารได้เต็มปี โดย EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 32% ในปี 2567 และที่ระดับ 26% ในระหว่างปี 2568-2569 ซึ่งลดลงเนื่องจากธุรกิจใหม่ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่ามีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ EBITDA นั้นคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 360 ล้านบาทในปี 2567 และที่ประมาณ 700 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2569

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินปันผลที่จะได้รับจาก บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุป จำกัด (มหาชน) (EP) ซึ่งเป็นบริษัทลูกจะอยู่ในระดับต่ำซึ่งเป็นผลมาจากความล่าช้าในการเริ่มดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย

ภาระหนี้ที่คาดว่าจะลดลง

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 8 เท่าในปี 2566 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน ต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิและอัตราส่วน EBITDA ต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ยลดลงเหลือ 4.5% และ 2.0 เท่าตามลำดับ โดยอัตราส่วนที่ลดลงดังกล่าวเป็นผลมาจากการลงทุนจำนวนมากที่ยังไม่สร้างผลกำไร ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะลดลงเนื่องจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจอาหาร โดยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA คาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 8 เท่าในปี 2567 ก่อนที่จะค่อย ๆ ลดลงเหลือต่ำกว่า 5 เท่าในระหว่างปี 2568-2569

ทรัพย์สินเกือบทั้งหมดมีภาระผูกพัน

บริษัทมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 93 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 170 ล้านบาท และในช่วงเวลาเดียวกัน บริษัทมีหนี้ที่จะครบกำหนดชำระซึ่งประกอบด้วยเงินกู้จำนวน 400 ล้านบาทและหุ้นกู้มูลค่า 630 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้รับเงินกู้รีไฟแนนซ์จำนวน 965 ล้านบาทเมื่อเดือนกรกฎาคม 2567

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของภาระหนี้สินกำหนดให้บริษัทดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่า อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อ EBITDA ต่ำกว่า 6 เท่า และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ที่มากกว่า 1.05 เท่า โดยอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัท ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ระดับ 0.5 เท่า 9.5 เท่า และ 1.13 เท่า ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้รับการยกเว้นจากผู้ให้กู้ในการปฏิบัติตามข้อกำหนดในส่วน of อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อ EBITDA แล้ว ในกรณีนี้ บริษัทจำเป็นต้องควบคุมดูแลอัตราส่วนดังกล่าวอย่างใกล้ชิด และหากจำเป็นก็ควรขอ ยกเว้นการปฏิบัติตามข้อกำหนดจากผู้ให้กู้ต่อไป

ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีหนี้สินรวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) จำนวน 1.7 พันล้านบาทซึ่งเป็นหนี้ที่มีหลักประกันทั้งหมด ในขณะที่รายได้ค่าเช่าบางส่วนนั้นบริษัทนำไปใช้ชำระคืนหนี้เงินกู้ธนาคารตามเงื่อนไข

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จะเพิ่มขึ้นที่ระดับราว ๆ 73% ในปี 2567 ที่ระดับ 126% ในปี 2568 และที่ระดับ 7% ในปี 2569
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 32% ในปี 2567 และจะอยู่ที่ระดับราว 26% ในระหว่างปี 2568-2569
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนจะอยู่ที่ระดับ 700 ล้านบาทในปี 2567 และจะอยู่ที่ระดับราว 350 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2569

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีรายได้ประจำจากค่าเช่าคลังสินค้าและอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ภายใต้สัญญาเช่าระยะยาวและผลการดำเนินงานของธุรกิจโลจิสติกส์และธุรกิจอาหารจะสอดคล้องกับสมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แรงกดดันต่ออันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตในทางลบจะเกิดขึ้นหากผลการดำเนินงานของธุรกิจใหม่อ่อนแอเกินกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ การละเมิดข้อตกลงทางการเงินโดยไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ให้กู้จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตด้วยเช่นกัน

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะเวลานี้ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญซึ่งอาจมาจากผลการดำเนินงานที่ดีกว่าที่คาดไว้อย่างมากจากการลงทุนในธุรกิจใหม่

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2567	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	228	659	321	283	912
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	96	(19)	91	584	550
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	76	259	405	711	505
เงินทุนจากการดำเนินงาน	37	94	278	573	356
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	31	130	119	95	121
เงินลงทุน	4	22	38	781	220
สินทรัพย์รวม	8,757	9,003	8,396	9,415	8,283
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,990	2,072	1,170	1,946	2,873
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,991	6,071	5,798	5,408	4,477
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	33.1	39.3	126.4	251.3	55.4
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)**	0.6	(0.2)	1.2	7.5	7.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.4	2.0	3.4	7.5	4.2
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	7.7	8.0	2.9	2.7	5.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	4.5	4.5	23.8	29.5	12.4
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	24.9	25.4	16.8	26.5	39.1

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท อควา คอร์เปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน) (AQUA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
AQUA25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกัน 556.8 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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