

บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 115/2561
9 สิงหาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
08/07/59	BB+	Stable
27/05/57	BBB-	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BB” จากเดิมที่ระดับ “BB+” ทั้งนี้ การลดอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนแอกว่าที่คาดและสถานะทางการเงินที่ด้อยลงอย่างมีนัยสำคัญ

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอของบริษัทในธุรกิจกระเบื้อง อย่างไรก็ตาม สถานะอันดับเครดิตถูกลดทอนลงจากอุปสงค์กระเบื้องภายในประเทศที่อ่อนตัวลงเป็นเวลานานและการแข่งขันที่รุนแรงยิ่งขึ้นจากกระเบื้องนำเข้า ในขณะที่การพิจารณาอันดับเครดิตยังมีการประเมินผลกระทบจากต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้น รวมถึงความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นทั้งในด้านสภาพคล่องของบริษัทและจากการกู้ยืมใหม่เพื่อชำระหนี้หุ้นกู้ (รีไฟแนนซ์) ด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอ

บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอจากการมีตำแหน่งทางการตลาดอยู่ในระดับปานกลางตลอดจนมีตราสินค้าที่เป็นที่ยอมรับ และมีประวัติการดำเนินธุรกิจที่ยาวนาน บริษัทจำหน่ายสินค้าในประเทศไทยมานานกว่า 30 ปี และมีส่วนแบ่งทางการตลาดตามยอดขายประมาณ 11%-13% บริษัทเน้นทำการตลาดในกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงระดับสูง โดยสินค้าที่บริษัทจำหน่ายนั้นมีราคาสูงกว่าสินค้าทั่วไปเนื่องจากมีคุณภาพที่ดี

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าสถานะทางธุรกิจของบริษัทได้ถดถอยลงโดยเห็นได้จากยอดขายที่หดตัวอย่างต่อเนื่องและกำลังการผลิตที่ลดลง ทั้งนี้ บริษัทกำลังพยายามที่จะลดกำลังการผลิตและขั้นตอนปฏิบัติงานต่าง ๆ ลงเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและลดต้นทุนต่าง ๆ ให้มากขึ้น

แนวโน้มของตลาดกระเบื้องยังคงย่ำแย่

ธุรกิจของบริษัทยังคงได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องจากวงจรขาลงที่ยาวนานของอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง อุปสงค์กระเบื้องภายในประเทศยังคงหดตัวลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมาโดยมีสาเหตุหลักจากตลาดอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยที่ซบเซา อีกทั้งผู้ผลิตท้องถิ่นยังเผชิญกับการแข่งขันด้านราคา ที่รุนแรงยิ่งขึ้นจากกระเบื้องนำเข้าด้วย ผู้ผลิตกระเบื้องรายใหญ่ต่างก็พยายามขยายธุรกิจไปยังตลาดในประเทศเพื่อนบ้านเพื่อที่จะรักษาระดับการผลิตของตนเอาไว้แม้ว่าจะมีอัตรากำไรที่ลดลงก็ตาม นอกจากนี้ วงจรอุตสาหกรรมที่ตกต่ำยังกระตุ้นให้ผู้ผลิตกระเบื้องต้องเร่งดำเนินการลดต้นทุนเพื่อบรรเทาผลกระทบด้านลบที่เกิดขึ้นในอุตสาหกรรม หรือแม้กระทั่งทำการควบรวมกิจการระหว่างผู้ผลิตด้วยกันเองอีกด้วย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าตลาดกระเบื้องยังไม่น่าจะมีการฟื้นตัวในช่วงระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

ผลการดำเนินงานที่ถดถอยกว่าคาด

ผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนแอกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทลดลงเหลือประมาณ 2,500 ล้านบาทในปี 2560 หรือลดลง 11% จากประมาณ 2,800 ล้านบาทปี 2559 โดยผลการดำเนินงานในครั้งแรกของปี 2561 ยังคงด้อยลงต่อเนื่อง ยอดขายของบริษัทลดลงประมาณ 8.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ลดลงเหลือ 7.7% ในปี 2560 และเหลือ 5.5% ในครั้งแรกของปี 2561 ส่งผลให้อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมลดลงเหลือ 11.7% ในปี 2560 และ 8.2% ในครั้งแรกของปี 2561 ซึ่งต่ำกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ที่ระหว่าง 15%-21%

ติดต่อ:
ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com
อวยพร วชิรกาญจนภรณ์
auiyorn@trisrating.com
มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com



ยอดขายสินค้าหลักของบริษัทยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงตำแหน่งทางการตลาดของบริษัทที่อ่อนแอลงด้วยเช่นกัน บริษัทยังคงมุ่งเน้นตลาดกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงระดับสูงซึ่งจะมีความต้องการสินค้าและมีกำลังซื้อที่สูงกว่ากลุ่มลูกค้าในตลาดล่าง แต่ทั้งนี้ ขนาดของตลาดที่บริษัทมุ่งเน้นเหล่านี้มีขนาดเล็กกว่า อีกทั้งบริษัทยังจะต้องเผชิญกับกระเบื้องนำเข้าโดยเฉพาะจากประเทศจีนที่เข้ามาแข่งขันในตลาดลูกค้าระดับสูงพร้อมด้วยสินค้าที่หลากหลายอีกด้วยเช่นกัน ซึ่งสิ่งเหล่านี้ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่บั่นทอนความพยายามในการฟื้นฟูยอดขายของบริษัท

กำไรลดลงจากต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้น

ในอนาคต ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรของบริษัทน่าจะหดตัวแบบลง โดยสมมุติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะลดลงและจะอยู่ในช่วง 2,300-2,400 ล้านบาทในระหว่างปี 2561-2563 อัตรากำไรน่าจะหดตัวจากการปรับขึ้นของราคาก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นเชื้อเพลิงหลักที่ใช้ในกระบวนการผลิตกระเบื้อง โดยต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติคิดเป็นประมาณ 20%-25% ของต้นทุนการผลิต ตามสัญญาซื้อขายนั้น ราคาของก๊าซธรรมชาติจะเคลื่อนไหวตามราคาของน้ำมันเชื้อเพลิงแต่ละลำช้ากว่าประมาณ 3-4 เดือน

เนื่องจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นประมาณ 25% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าอัตรากำไรของบริษัทในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 น่าจะด้อยลงต่อไปอีก โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานน่าจะลดลงและอยู่ต่ำกว่า 6.0% เมื่อเปรียบเทียบกับระดับสูงสุดที่ 11.1% ในปี 2559 เมื่อพิจารณาถึงยอดขายและอัตรากำไรที่ลดลงแล้ว ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ ลดลง

ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่สูงขึ้น

ทริสเรทติ้งมองว่าสภาพคล่องบนพื้นฐานของงบการเงินรวมของบริษัทนั้นไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดที่ลดลงในขณะที่บริษัทมีหุ้นกู้จำนวนมากที่จะครบกำหนดไถ่ถอน จากประมาณการของทริสเรทติ้ง อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทน่าจะลดลงต่ำกว่า 3 เท่าในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมนั้นน่าจะต่ำกว่า 10%

บริษัทมีหุ้นกู้มูลค่าประมาณ 450 ล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในเดือนกรกฎาคม 2562 โดยบริษัทได้วางแผนจะทยอยชำระล่วงหน้าบางส่วนและจะทำการรีไฟแนนซ์สำหรับจำนวนที่เหลือทั้งหมด ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมองว่าสถานะทางการเงินที่อ่อนแอลงของบริษัทน่าจะจะเป็นความท้าทายในการเข้าถึงตลาดการเงินต่าง ๆ ของบริษัทซึ่งจะส่งผลให้ความเสี่ยงของการรีไฟแนนซ์นั้นสูงขึ้นด้วย

นอกจากนี้ ในการประเมินอันดับเครดิตนั้น ทริสเรทติ้งยังได้พิจารณารวมไปถึงปัญหาหนี้เงินกู้ของ บริษัท ที ที เซรามิก จำกัด (มหาชน) ซึ่งปกป้องถึงสภาพคล่องที่ไม่เพียงพอ บริษัท ที ที เซรามิก ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญมีเงินกู้จากการปรับโครงสร้างหนี้อยู่จำนวน 741 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 (คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 59.5% ของเงินกู้รวมทั้งหมดของกลุ่ม) โดยในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 นั้น บริษัทได้เจรจากับธนาคารเจ้าของเงินกู้ต่าง ๆ เพื่อขอลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและการผ่อนชำระเงินต้นลง ซึ่งทางธนาคารได้ตกลงลดอัตราดอกเบี้ยและเงินต้นที่บริษัทต้องผ่อนชำระในปี 2561 ซึ่งทริสเรทติ้งมองว่าเป็นเพียงการผ่อนปรนชั่วคราวของบริษัท ที ที เซรามิกเท่านั้น ทั้งนี้ การปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัท ที ที เซรามิกน่าจะดำเนินการต่อไปในอนาคต

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ของอันดับเครดิตระดับ "BB" ได้พิจารณาถึงแนวโน้มที่ผลการดำเนินงานของบริษัทจะอ่อนแอต่อไปอีกในช่วง 3 ปีข้างหน้าด้วยแล้ว จากประมาณการพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะลดลงอย่างต่อเนื่องจนอยู่ต่ำกว่าระดับ 10% และ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายนั้นจะลดลงจนอยู่ต่ำกว่า 3 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถฟื้นฟูอัตรากำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานให้ดีขึ้นได้โดยอาจจะเกิดจากการฟื้นตัวของยอดขายหรือความสำเร็จของมาตรการลดต้นทุนต่าง ๆ หรือในกรณีที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับเกินกว่า 3 เท่าและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเพิ่มขึ้นเกินระดับ 10% เป็นระยะเวลาสั้น ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากสถานะการเงินของบริษัทด้อยลงไปมากกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้จนทำให้อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทอยู่ต่ำกว่า 2 เท่าเป็นระยะเวลาสั้น

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท	-----ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	ม.ค.-มิ.ย. 2561	2560	2559	2558	2557
รายได้	1,171	2,486	2,793	3,739	4,213
ต้นทุนทางการเงิน	21	45	41	69	93
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(52)	(25)	115	(77)	(70)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	35	156	267	180	154
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	90	233	393	267	285
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	17	38	52	58	176
สินทรัพย์รวม	3,409	3,409	3,755	3,917	5,509
เงินกู้รวม	1,245	1,333	1,480	1,545	2,198
หนี้สินรวม	1,834	1,796	2,009	2,103	3,085
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,575	1,613	1,746	1,814	2,424
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	111	224	227	362	331
เงินปันผล	2	73	134	92	108
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	5.5	7.7	11.1	4.9	5.4
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	(1.0) **	0.3	5.0	(2.4)	(1.1)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.3	5.1	9.5	3.9	3.1
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	8.2 **	11.7	18.0	11.7	7.0
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	44.1	45.3	45.9	46.0	47.6

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยคิดย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (UMI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB
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 ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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