

บริษัท อควา คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 144/2566

4 สิงหาคม 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้มีประกัน BB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 05/01/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
02/08/60	BBB-	Stable

ติดต่อ:

ศุภศิษฏ์ เทียนสุกใส, CFA
supasith@trisrating.com

สุชนา ฉันทาคิตชัย
suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลูภัยกิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อควา คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มาอยู่ที่ระดับ “BB+” จากระดับ “BBB-” และลดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกันของบริษัทมาอยู่ที่ระดับ “BB” จากระดับ “BB+” แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่หนึ่งขั้นเนื่องจากหนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นหนี้สินที่มีหลักประกัน

การปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการเงินที่อ่อนแอลงโดยได้รับผลกระทบเชิงลบต่องบดุลจากการลงทุนต่าง ๆ สัดส่วนหนี้สินทางการเงินมีแนวโน้มที่จะยังคงสูงในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากธุรกิจที่บริษัทเข้าไปลงทุนหลายธุรกิจยังไม่สร้างผลกำไร อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงขนาดธุรกิจของบริษัทที่มีขนาดเล็กและการกระจุกตัวของรายได้ค่าเช่าจากลูกค้าเพียงรายเดียว

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

การลงทุนสูงกว่าคาดมาก

มูลค่าการลงทุนในปี 2565-2566 ที่ 2.2 พันล้านบาท สูงกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ถึงเท่าตัว (1.1 พันล้านบาท) นับตั้งแต่บริษัทขายธุรกิจสื่อโฆษณาออกบ้านเมื่อต้นปี 2565 รายได้ส่วนใหญ่ถูกนำไปลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมหลายแห่ง เช่น 111 ล้านบาท หรือ 100% ใน Nomimashou Company Limited (ร้านอาหารราเม็ง), 495 บาท หรือ 80% ใน Chamelepat Corporation Co., Ltd. (บริการรถบัส), 360 ล้านบาท หรือ 60% ใน Nestify (ธุรกิจสินค้าแฟชั่นระหว่างบุคคล), 214 ล้านบาท หรือ 26.7% ใน Parcels PLC (โลจิสติกส์) และ 185 ล้านบาท หรือ 40% ใน At Ease Property Co., Ltd. (โรงแรมในเชียงใหม่) นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริษัท เอทีคอลกูร์เมต์ จำกัด (ผู้ประกอบการด้านอาหาร) ยืมเงินอีก 215 ล้านบาท

การลงทุนช่วงที่ผ่านมายังไม่สร้างผลกำไร

ธุรกิจการให้กู้ยืมแบบ Peer-to-Peer (P2P) ของบริษัทเป็นการร่วมธุรกิจที่มีความท้าทายอย่างมากในมุมมองของทริสเรทติ้ง เนื่องจากผู้กู้ต้องนำหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไปค้ำประกันเงินกู้ แม้ว่าธุรกิจจะยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีศักยภาพในการเติบโต แต่ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ในปี 2566-2568 จะไม่เพียงพอต่อต้นทุนคงที่ ดังนั้น การให้สินเชื่อแบบ P2P มีแนวโน้มที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จะติดลบ

ทริสเรทติ้งคาดว่าจะยังไม่มีเงินปันผลจากธุรกิจโรงแรมในไม่กี่ปีข้างหน้า ทั้งนี้ โรงแรมดังกล่าวยังมีผลขาดทุนในปี 2565 เนื่องจากการระบาดของโรคโควิด 19 อย่างไรก็ตาม ธุรกิจดังกล่าวควรดีขึ้นในปีนี้เนื่องจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

รายได้ประจำช่วยให้กระแสเงินสดมีเสถียรภาพ

บริษัทสร้างรายได้ประจำจากการให้เช่าพื้นที่คลังสินค้าและอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับส่วนแบ่งกำไรจากสัดส่วนการถือหุ้น 40.6% ในบริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ซึ่งดำเนินธุรกิจบริการด้านการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร รวมถึงธุรกิจด้าน

พลังงาน อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน 116 ล้านบาทในปี 2566 เนื่องจากการเปิดดำเนินการโครงการไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนามมีความล่าช้ามาอย่างยาวนาน

ในปี 2565 รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 5.7% จากปีก่อนหน้าเป็น 297.5 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทรับรู้สัญญาเช่าฉบับใหม่จาก ธนบุรี รีแอส เซ็นเตอร์ หรือ ศูนย์บำบัดผู้ติดเชื้อโควิด ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ค่าเช่าจะอยู่ที่ประมาณ 336 ล้านบาทต่อปีในปี 2566-2567

อย่างไรก็ตาม รายได้ค่าเช่าของบริษัทในปี 2568 คาดว่าจะลดลงเหลือประมาณ 315 ล้านบาท ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจให้เช่าจะลดลงเล็กน้อย เนื่องจากอัตราค่าเช่าใหม่สำหรับลูกค้ารายใหญ่ที่สุดคาดว่าจะลดลงในปี 2568 ทั้งนี้ ธุรกิจให้เช่าของบริษัทมีขนาดเล็กและกว่า 80% ของรายได้ค่าเช่ากระจุกอยู่ที่ลูกค้ารายหนึ่งที่เขาพื้นที่มานานกว่า 20 ปี สัญญาเช่าระยะยาวของลูกค้ารายดังกล่าวจะหมดอายุในปลายปี 2567 และคาดว่าจะได้รับการต่ออายุเนื่องจากคลังสินค้าถูกสร้างขึ้นเพื่อลูกค้าโดยเฉพาะ ระยะเวลาของสัญญาใหม่ควรมีอายุอย่างน้อย 7 ปี

สัดส่วนหนี้สินทางการเงินที่สูง

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่า EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 260-280 ล้านบาทต่อปีในปี 2566-2568 ขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงาน (FFO) จะอยู่ที่ 140-160 ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกัน ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 7 เท่าในปี 2566 และใกล้เคียงกับ 6 เท่าในปี 2567-2568 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินมีแนวโน้มที่จะอยู่ต่ำกว่า 9% ในปี 2566-2568 ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายมีแนวโน้มที่จะยังคงต่ำกว่า 2.5 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

สภาพคล่องตึงตัวมากขึ้น

ทริสเรทติ้งประเมินสภาพคล่องของบริษัทตึงตัวกว่าปีก่อนหน้า ณ เดือนมีนาคม 2566 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 687 ล้านบาท บริษัทออกหุ้นกู้มูลค่า 556.8 ล้านบาทในเดือนพฤษภาคม 2566 ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่า FFO ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 150 ล้านบาท ในช่วงเวลาเดียวกัน บริษัทจะมีหนี้ที่ครบกำหนดชำระซึ่งประกอบด้วยเงินกู้จำนวน 404.5 ล้านบาท และหุ้นกู้มูลค่า 500 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2566 บริษัทมีหนี้สินรวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) จำนวน 1.9 พันล้านบาท ซึ่งเป็นหนี้ที่มีหลักประกันทั้งหมด

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จะเพิ่มขึ้น 113% ในปี 2566 และเพิ่มขึ้น 27% ในปี 2567 และเกือบจะคงที่ในปี 2568
- EBITDA Margin จะอยู่ที่เกิน 40% ในปี 2566 และอยู่ที่ราว 35% ในปี 2567-2568
- ค่าใช้จ่ายลงทุนรวมจะอยู่ที่ระดับ 720 ล้านบาทในปี 2566 และจะมีจำกัดในช่วงปี 2567-2568

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีรายได้ประจำจากค่าเช่าคลังสินค้าและอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ภายใต้สัญญาเช่าระยะยาว

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แรงกดดันต่ออันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตในทางลบจะเกิดขึ้นหากผลประกอบการทางการเงินของบริษัทแย่งและงบดุลยังคงอ่อนแอ ซึ่งอาจเกิดจากการลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้หนี้สิน

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะเวลาอันใกล้นี้ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจมาจากผลการดำเนินงานที่ดีกว่าที่คาดไว้อย่างมากจากการลงทุนในธุรกิจใหม่

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	86	321	283	912	1,170
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	19	91	584	550	667
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	70	405	711	505	676
เงินทุนจากการดำเนินงาน	35	277	573	356	516
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	27	119	95	121	120
เงินลงทุน	5	38	781	220	194
สินทรัพย์รวม	8,558	8,528	9,415	8,283	7,804
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,277	1,170	1,946	2,873	2,626
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,032	5,959	5,408	4,477	4,586
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	82.28	126.43	251.28	55.41	57.83
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%) **	1.31	1.15	7.53	7.30	9.61
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.57	3.40	7.46	4.17	5.62
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.02	2.89	2.74	5.69	3.88
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%) **	14.68	23.68	29.46	12.38	19.65
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	17.47	16.41	26.46	39.09	36.41

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (AQUA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้: AQUA25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกัน 556.8 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 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. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำ ขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria