

# บริษัท ทรไทย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 147/2562

20 กันยายน 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BB+**  
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

วันที่ทบทวนล่าสุด : 24/09/61

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
24/09/61	BBB-	Negative
19/09/60	BBB-	Stable
29/02/59	BBB	Stable
25/01/54	BBB+	Stable

### ติดต่อ:

สุचना ฉันทาศิย์  
suchana@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า  
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ทรไทย จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ "BB+" จากเดิมที่ระดับ "BBB-" พร้อมทั้งปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น "Stable" หรือ "คงที่" จาก "Negative" หรือ "ลบ" ซึ่งอันดับเครดิตที่ลดลงสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันและสถานะทางการเงินของบริษัทที่ถดถอยลงอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนแนวโน้มที่นำกังวลของอุตสาหกรรมการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้า

อันดับเครดิตสะท้อนถึงประวัติผลงานที่ยาวนานของบริษัทในอุตสาหกรรมผลิตหม้อแปลงไฟฟ้า ตลอดจนความสามารถในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังและหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่มีกำลังไฟฟ้าและแรงดันไฟฟ้าที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงไปอย่างมีนัยสำคัญสืบเนื่องจากการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงจากผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้ารายอื่นทั้งที่เป็นผู้ผลิตในต่างประเทศและในประเทศ รวมถึงการที่บริษัทไม่มีความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและมีกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ที่ยังคงอ่อนแอ

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### มีผลงานที่ยาวนานด้วยสินค้าที่หลากหลาย

บริษัททรไทยเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่มีผลงานยาวนานมากกว่า 3 ทศวรรษ บริษัทเป็นหนึ่งใน 5 อันดับแรกในจำนวนผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าในประเทศไทยทั้งหมดที่สามารถผลิตได้ทั้งหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังและหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายซึ่งมีกำลังไฟฟ้าและแรงดันไฟฟ้าที่หลากหลาย

บริษัทยังเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้อยรายที่สามารถจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังให้แก่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจด้านไฟฟ้า อีกทั้งยังมีสัญญาการใช้ลิขสิทธิ์ของ Siemens Transformers Austria GmbH & Co KG (Siemens) ซึ่งช่วยรักษาความได้เปรียบในการแข่งขันให้แก่บริษัท

นอกจากนี้ บริษัทยังมีการส่งออกหม้อแปลงไฟฟ้ามาอย่างยาวนานมากกว่า 10 ปีโดยมีลูกค้าในตลาดต่างประเทศที่ขยายตัวในกลุ่มประเทศแถบเอเชียหลายแห่ง เช่น สิงคโปร์ มาเลเซีย และศรีลังกา ทั้งนี้บริษัทยังมีโอกาสที่จะเติบโตในตลาดต่างประเทศ

### การแข่งขันที่รุนแรงกระทบต่อธุรกิจหลักของบริษัท

แม้บริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังเพียงไม่กี่รายที่ครองตลาดในประเทศ แต่ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทก็ได้รับผลกระทบเป็นอย่างมากจากผู้ผลิตในประเทศจีนที่มีลิขสิทธิ์จากบริษัทที่มีชื่อเสียงต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็น ABB หรือ Siemens การแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงส่งผลกระทบต่อเนื่องจนทำให้บริษัทจำเป็นต้องลดราคาสินค้าลงเพื่อให้ได้คำสั่งซื้อจากลูกค้า

ในส่วนของหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายนั้น การเข้าสู่ตลาดทำได้ง่ายกว่าหม้อแปลงไฟฟ้ากำลัง ปัจจุบันมีผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายในประเทศมากกว่า 20 ราย ซึ่งส่งผลให้ตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายมีการแข่งขันในด้านราคาที่มากยิ่งขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในการจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้าซึ่งเคยอยู่ที่ระดับ 20%-23% ในช่วงปี 2555-2557 นั้นหดตัวลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ในระดับเฉลี่ยที่ 18% ในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าสถานะความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทเริ่มลดลง

ท่ามกลางผลกระทบในด้านลบจากการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมผลิตหม้อแปลงไฟฟ้า บริษัทหวังว่าจะมีความได้เปรียบจากหลักเกณฑ์ใหม่ในการประเมินผลของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ซึ่งให้ความสำคัญต่อคุณภาพสินค้า (60%) มากกว่าราคา (40%) ทั้งนี้ ด้วยความเชี่ยวชาญในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าประกอบกับการมีสินค้าที่มีคุณภาพสูงจะส่งผลให้บริษัทมีโอกาสในการชนะการประมูลงาน

มากขึ้น

### แนวโน้มการหดตัวของธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้า

ทริสเรตติ้งได้ปรับลดมุมมองที่มีต่อตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าภายในประเทศลง ทั้งนี้ อุปสงค์ของหม้อแปลงไฟฟ้าขึ้นอยู่กับการขายตัวของโครงสร้างไฟฟ้าพื้นฐานเป็นหลักซึ่งรวมถึงกำลังการผลิตติดตั้ง การขยายตัวของระบบสายส่งไฟฟ้า และการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชนทั้งในส่วนของภาคอุตสาหกรรมและภาคครัวเรือน ในกรณีนี้ ทริสเรตติ้งมองว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าภายในประเทศจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องแต่อัตราการเติบโตอยู่ในระดับต่ำ

ผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าภายในประเทศยังต้องเผชิญกับกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างและการประมูลงานของหน่วยงานภาครัฐด้านไฟฟ้าที่ล่าช้าอยู่ต่อไป ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่ใช้เวลานาน ในขณะที่การลงทุนของภาคเอกชนก็ยังคงซบเซา ในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 การลงทุนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยเติบโตอยู่ที่ระดับเพียง 2.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว

เพื่อที่จะลดผลกระทบจากยอดจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้าที่ตกต่ำลง บริษัทจึงได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจอื่น ๆ อาทิ ธุรกิจประกอบรถยนต์ไฮดรอลิก ธุรกิจเหล็กแปรรูป และธุรกิจรับจ้างดำเนินงานและซ่อมบำรุง (Operation & Maintenance -- O&M) โดยผ่านการดำเนินงานของบริษัทย่อยด้วยอีกทางหนึ่ง ธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้ามีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ระดับ 30% ของรายได้รวมของบริษัทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ทริสเรตติ้งมีความเห็นว่าการขยายไปสู่ธุรกิจด้านอื่นนั้นยังให้ผลตอบแทนที่ไม่เพียงพอเนื่องจากบริษัทยังคงได้รับผลกระทบจากภาวะขาดทุนของบริษัทย่อยบางแห่งอยู่

### ความสามารถในการทำกำไรดีดตัว

บริษัทมีผลประกอบการขาดทุนอย่างต่อเนื่องทั้งในปี 2560 และปี 2561 เนื่องจากไม่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับสูงได้ นอกจากนี้ ในปี 2562 บริษัทยังมีแนวโน้มที่จะไม่สามารถฟื้นฟูผลกำไรได้อีกด้วย โดยยอดขายทั้งปีน่าจะต่ำกว่าเป้าหมาย ทั้งนี้ ยอดขายและอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 ต่ำกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ โดยในช่วงครึ่งปีแรกบริษัทมียอดขายอยู่ที่ 1 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 35% ของยอดขายที่คาดการณ์ไว้ทั้งปี และมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ระดับ 5.2% ซึ่งน้อยกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ที่ระดับ 7%

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในปี 2562 จะอยู่ที่ระดับ 2.3 พันล้านบาทจากที่บริษัทมียอดขายที่รอการส่งมอบจำนวน 1.7 พันล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2562 อัตรากำไรจากการดำเนินงานน่าจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 4.6% ทริสเรตติ้งประมาณการว่าหากหน่วยงานรัฐวิสาหกิจด้านไฟฟ้าสามารถเปิดประมูลได้ตามปกติและการลงทุนของภาคเอกชนฟื้นตัวแล้ว รายได้ของบริษัทก็น่าจะเติบโตที่ระดับประมาณ 2.2-2.4 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2563-2565 ซึ่งในช่วงปีประมาณการดังกล่าว ทริสเรตติ้งปรับลดประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของบริษัทลงมาจากอยู่ที่ระดับประมาณ 20%-22% โดยมีผลกระทบจากการแข่งขันที่ยังอยู่ในระดับสูงและธุรกิจรับจ้างดำเนินงานและซ่อมบำรุง (O&M) ของบริษัทที่ได้อัตรากำไรในระดับสูงจะสิ้นสุดการดำเนินงานในช่วงสิ้นปี 2562 บริษัทยังมีแผนการที่จะควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ระดับประมาณ 7%-8% ในช่วงปี 2563-2565

### ความอ่อนแอของกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้

ทริสเรตติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 30 ล้านบาทในปี 2562 ทั้งนี้ เงินทุนจากการดำเนินงานสามารถปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 100-200 ล้านบาทต่อปีได้ในช่วงปี 2563-2565 อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้จะยังคงอ่อนแอ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 9%-10% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายน่าจะคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 3 เท่า

ณ เดือนมิถุนายน 2562 หนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 1.34 พันล้านบาทซึ่งกึ่งหนึ่งเป็นเงินกู้ระยะสั้นเพื่อใช้ในการดำเนินงาน บริษัทมีเงินสดประมาณ 170 ล้านบาทในขณะที่บริษัทมีหุ้นกู้ระยะยาวที่ครบกำหนดภายในสิ้นปี 2563 จำนวน 400 ล้านบาทเนื่องจากบริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ในระดับต่ำ ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าบริษัทจำเป็นต้องกู้เงินเพื่อนำมาใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้คงเหลือทั้งหมด ซึ่ง ณ ขณะนี้บริษัทได้รับวงเงินกู้ที่เพียงพอสำหรับการไถ่ถอนหุ้นกู้ดังกล่าวจากธนาคารแล้ว

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากหม้อแปลงไฟฟ้าคาดว่าจะเติบโต 5% ต่อปีในช่วงปี 2563-2565
- รายได้จากธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้าจะอยู่ที่ประมาณ 300-500 ล้านบาทต่อปี
- อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมจะอยู่ที่ระดับ 20%-22%
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 5% ในปี 2562 และ 7%-8% ในช่วงปี 2563-2565
- งบการลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 40 ล้านบาทต่อปี

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาสถานะในการแข่งขันในตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าในประเทศต่อไปได้ ตลอดจนได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นเมื่อตลาดฟื้นตัว นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้อย่างมีนัยสำคัญซึ่งจะส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตคาดว่าจะยังไม่เกิดขึ้นในช่วงเวลาอันสั้น แต่สามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เป็นอย่างมากจากความสามารถในการทำกำไรที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมีสาระสำคัญและอย่างต่อเนื่อง โดยที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ในระดับเกินกว่า 8% รวมถึงอัตรากำไรส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ในระดับสูงกว่า 13% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับเกินกว่า 3 เท่า

ในทางกลับกัน การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นหากผลประกอบการของบริษัทยังคงอ่อนแอลงต่อไปซึ่งอาจเป็นไปได้หากบริษัทมีผลประกอบการขาดทุนจากกำไรขั้นต้นที่ลดลงและไม่สามารถลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ตามแผน

### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,033	2,630	2,448	2,551	2,258
กำไรจากการดำเนินงาน	54	161	74	197	62
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	13	63	(27)	131	(12)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	64	167	70	210	62
เงินทุนจากการดำเนินงาน	29	69	26	139	16
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	33	69	65	47	58
เงินลงทุน	16	37	102	304	259
สินทรัพย์รวม	2,942	3,152	3,147	3,304	3,025
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,308	1,299	1,275	1,464	1,104
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	977	1,015	1,035	1,127	1,077
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	5.23	6.12	3.02	7.72	2.73
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)**	1.87	2.44	(0.98)	4.78	(0.50)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.94	2.42	1.08	4.46	1.07
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)**	8.63	7.78	18.31	6.96	17.71
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	3.83	5.28	2.00	9.47	1.46
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	57.23	56.14	55.20	56.51	50.61

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ทรูไทย จำกัด (มหาชน) (TRT)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)