

บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 80/2561

20 มิถุนายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี กรุ๊ป (มหาชน) ที่ระดับ "BB+" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานของบริษัทในธุรกิจฟอกหนังที่มีมาอย่างยาวนาน ตลอดจนสถานะในการเป็นผู้จัดหาสินค้าในกลุ่ม Tier 2 ให้แก่ผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่หลายราย และสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงจากความเสี่ยงบางประการที่เพิ่มเข้ามาซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการที่บริษัทมีอำนาจต่อรองที่ค่อนข้างต่ำกับลูกค้ารายสำคัญ ในขณะที่เดียวกับที่บริษัทต้องเผชิญกับความผันผวนของราคาวัตถุดิบและอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงการเพิ่มขึ้นของระดับการก่อหนี้เนื่องมาจากการลงทุนขนาดใหญ่ในโรงไฟฟ้าอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลงานที่มีมาอย่างยาวนาน

บริษัทอยู่ในธุรกิจฟอกหนังมายาวนานกว่า 40 ปี โดยเริ่มจากการเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์หนังทั่วไปแล้วจึงขยายไปสู่ธุรกิจเบาะหนังรถยนต์ ในปี 2556 บริษัทได้เริ่มผลิตเบาะหนังรถยนต์ให้แก่ผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่น บริษัทมีสถานะเป็นผู้จัดหาสินค้าในกลุ่ม Tier 2 ซึ่งจัดหาสินค้าให้แก่ผู้จัดหาสินค้าในกลุ่ม Tier 1 อีกทอดหนึ่ง โดยมีลูกค้าปลายทางอย่างเช่น อิซูซุ ฮอนด้า และโตโยต้า ซึ่งให้การยอมรับในคุณภาพสินค้าของบริษัท ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา รายได้จากธุรกิจเบาะหนังรถยนต์คิดเป็นสัดส่วนที่มากที่สุดของรายได้ของบริษัท (65%)

การอยู่ในห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมรถยนต์ช่วยประกันรายได้

การขยายไปสู่ธุรกิจเบาะหนังรถยนต์ช่วยให้เกิดประโยชน์ใน 2 ด้าน นอกจากจะเป็นการเพิ่มมูลค่าให้แก่ผลิตภัณฑ์ของบริษัทแล้วยังทำให้รายได้มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้นอีกด้วย โดยทั่วไปแล้วผู้ผลิตรถยนต์จะเลือกผู้จัดหาผลิตภัณฑ์หนังเพียงรายเดียวหรือเพียงไม่กี่รายสำหรับโมเดลรถยนต์หนึ่ง ๆ ซึ่งจะมีช่วงอายุอยู่ที่ประมาณ 4-6 ปี บริษัทพยายามที่จะทำงานร่วมกับผู้ผลิตรถยนต์อย่างใกล้ชิดเพื่อเพิ่มโอกาสที่จะได้รับเลือกเป็นผู้จัดหาผลิตภัณฑ์หนังให้แก่โมเดลรถใหม่ ๆ ส่งผลให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาจากการที่บริษัทได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหญ่เพิ่มมากขึ้น โดยบริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นเป็นสถิติสูงสุดใหม่ที่ประมาณ 1,900 ล้านบาทในปี 2560 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจเบาะหนังรถยนต์จะยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตให้แก่บริษัทเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มเชิงบวกของการผลิตรถยนต์ในประเทศ

ความสามารถในการทำกำไรมีความผันผวน

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมีความผันผวน โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานผันผวนอยู่ในช่วง 0.4%-6.9% อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงเหลือ 3.6% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 จาก 6.5% ในปี 2560 โดยค่าใช้จ่ายล่วงหน้าของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลทำให้กำไรลดต่ำลง

อัตรากำไรที่ค่อนข้างน้อยและผันผวนเป็นผลมาจากการที่บริษัทมีอำนาจต่อรองที่ค่อนข้างต่ำกับผู้ผลิตรถยนต์ รวมถึงจากความผันผวนของราคาหนังดิบและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ คำสั่งผลิตเป็นสัญญาที่มีการกำหนดราคาตายตัวซึ่งส่งผลให้บริษัทต้องแบกรับต้นทุนที่เพิ่มมากขึ้นหากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้นหรือหากเงินบาทมีการอ่อนค่าลงอย่างมาก

หนังดิบเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัทซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 40%-60% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด บริษัทนำเข้าวัตถุดิบประมาณเกือบครึ่งหนึ่งของทั้งหมดและต้องจ่ายในสกุลเงินต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่เป็นดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเกือบทั้งหมดตั้งราคาขายในรูปเงินบาท เพื่อเป็น

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ประวีตร ชัยชนะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

การลดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนบริษัทได้มีการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าบางส่วน

ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะช่วยทำให้กระแสเงินสดมีความมั่นคงและยกระดับผลการดำเนินงาน

การขยายไปสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทเมื่อเร็ว ๆ นี้คาดว่าจะช่วยยกระดับสถานะทางธุรกิจของบริษัทได้ โดยธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะสร้างกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้และมีอัตรากำไรที่สูงขึ้น โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้ง 2 โครงการคือโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าชีวมวลจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความมั่นคงและปรับตัวดีขึ้นได้ โรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่งดังกล่าวมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ผลิตและผู้จ่ายไฟฟ้าที่เป็นหน่วยงานภาครัฐโดยในแต่ละสัญญามีการระบุราคาซื้อขายไฟฟ้าที่ชัดเจน

ในปี 2560 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์สร้างรายได้ให้แก่บริษัทจำนวน 42 ล้านบาทโดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานเกือบ 75% ในขณะที่โรงไฟฟ้าชีวมวลเริ่มดำเนินงานในเดือนเมษายน 2561 ทริสเรทติ้งคาดว่าโรงไฟฟ้าชีวมวลจะช่วยเพิ่มรายได้แก่บริษัทปีละ 200-250 ล้านบาท โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ในช่วง 30%-50% ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าชีวมวลดังกล่าวยังจำเป็นต้องได้รับการพิสูจน์ในระยะยาวต่อไป

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในภาพรวมจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 10% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าโดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 245 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำกว่า 150 ล้านบาทในอดีต

อย่างไรก็ตาม โครงการโรงไฟฟ้าก็ทำให้ความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน บริษัทยังไม่เคยมีผลงานในการพัฒนาและดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้ามาก่อน นอกจากนี้ โรงไฟฟ้าชีวมวลยังมีความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมจากกระบวนการผลิตและความเสี่ยงด้านสินค้าคงคลังจากวัตถุดิบที่อาจไม่มีเพียงพอหรือไม่ได้คุณภาพอีกด้วย ในขณะที่ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ก็อาจแตกต่างไปจากที่คาดไว้ได้ โดยค่าความร้อนอาจมีความแตกต่างไปตามชนิดของเชื้อเพลิงที่ใช้ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าชีวมวลของบริษัทได้รับการออกแบบให้ผลิตไฟฟ้าโดยใช้เชื้อเพลิงจากไม้ยูคาลิปตัส ไม้เบญจพรรณ ทะลายปาล์ม และวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตร

ระดับการก่อหนี้จะทรงตัวที่ระดับปัจจุบัน

ระดับการก่อหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจากการขยายธุรกิจไปสู่การผลิตไฟฟ้า บริษัทใช้เงินลงทุนประมาณ 1,300 ล้านบาทในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่ง ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นเป็น 53.7% ณ เดือนมีนาคม 2561 จาก 45.1% ในปี 2559 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2561 ก่อนที่จะลดลงอยู่ที่ประมาณ 50% ในปี 2563 บริษัทวางแผนจะใช้เงินลงทุนประมาณ 130 ล้านบาทในปี 2561 เพื่อก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลให้แล้วเสร็จรวมถึงเพื่อใช้เพิ่มกำลังการผลิตเบาะหนังรถยนต์ ในอนาคตคาดว่ากระแสเงินสดของบริษัทเมื่อเทียบกับภาระหนี้จะปรับตัวดีขึ้นหลังจากที่โรงไฟฟ้าชีวมวลเดินเครื่องเต็มกำลัง ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินจากการดำเนินงานของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นประมาณ 150 ล้านบาทในปี 2563 ซึ่งจะให้อัตราส่วนเงินกู้จากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 9%

อ้างอิงการประชุมของทริสเรทติ้งร่วมกับผู้บริหารของบริษัท บริษัทไม่แน่ว่าจะมีการลงทุนขนาดใหญ่ในช่วง 3 ปีข้างหน้า คณะกรรมการของบริษัทเพิ่งอนุมัติการลงทุนใน บริษัท สกุกูร์ซี อินโนเวชัน จำกัด โดยบริษัทจะจ่ายเงินจำนวน 5 แสนบาทสำหรับการซื้อหุ้นจำนวน 50% ในบริษัทดังกล่าว บริษัท สกุกูร์ซี อินโนเวชัน เป็นบริษัทผู้ออกแบบและประกอบเรืออะลูมิเนียมและยานพาหนะอื่น ๆ ในประเทศไทย อีกทั้งยังมีแผนจะผลิตรถไมโครบัสด้วย ซึ่งบริษัทอาจได้รับประโยชน์จากการผลิตเบาะนั่งรถยนต์ให้แก่โครงการดังกล่าว

ความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินทุนยังคงอยู่

บริษัทมีความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินทุน โดยบริษัทมีหนี้ที่จะต้องครบกำหนดชำระในปี 2561 จำนวน 1,121 ล้านบาท บริษัทมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 370 ล้านบาท อีกทั้งยังมีเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดรวมกันอีก 342 ล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานในปี 2561 คาดว่าจะอยู่ที่ 124 ล้านบาท ดังนั้น บริษัทจะมีแหล่งเงินสดรวมกันทั้งสิ้น 836 ล้านบาท ส่วนต่างระหว่างเงินที่จำเป็นต้องใช้และแหล่งเงินสดจำนวน 285 ล้านบาท ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินทุน อย่างไรก็ตาม เงินทุนหมุนเวียนที่มีอยู่ประมาณ 490 ล้านบาทจะเป็นอีกแหล่งเงินสดหนึ่งที่จะใช้ปิดส่วนต่างดังกล่าว

หุ้นกู้ของบริษัทมีข้อกำหนดในการดำรงอัตราส่วนทางการเงินในส่วน of อัตราส่วนเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนทุนที่ระดับไม่เกิน 3 เท่า ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าว ณ เดือนธันวาคม 2560 อยู่ที่ 0.9 เท่า จึงถือว่าบริษัทปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าว ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวตลอดในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังว่าธุรกิจเบาะหนังรถยนต์จะยังคงสร้างรายได้หลักให้แก่บริษัทต่อไป กลยุทธ์ของบริษัทในการทำงานร่วมกับผู้ผลิตรถยนต์อย่างใกล้ชิดจะช่วยเป็นหลักประกันที่จะทำให้บริษัทได้รับคำสั่งซื้อสำหรับโมเดลรถยนต์ใหม่ ๆ ในอนาคต

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นได้หากกระแสเงินสดของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและมีความมั่นคงมากขึ้น รวมถึงระดับการก่อหนี้ลดลงจากปัจจุบัน โดยที่ความสำเร็จของธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิต ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัททรุดตอลงอย่างมีนัยสำคัญจากปัจจุบัน หรือในกรณีที่โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าค่าดอยอย่างมีนัยสำคัญและกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัทในภาพรวม

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	479	1,910	1,599	1,348	918
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	20	54	30	31	30
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(16)	11	7	16	21
เงินทุนจากการดำเนินงาน	15	118	63	36	42
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	133	748	536	48	44
สินทรัพย์รวม	3,525	3,553	2,660	1,908	1,523
เงินกู้รวม	1,620	1,572	984	622	457
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,397	1,367	1,200	903	755
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	3.58	6.52	4.71	5.13	6.94
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.44 **	3.94	2.61	4.03	4.34
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.23	2.71	2.62	2.66	2.81
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	6.82 **	7.48	6.43	5.79	9.21
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	53.69	53.49	45.05	40.78	37.72

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (CWT)

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 หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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