

# บริษัท ทำเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 22/2562

28 กุมภาพันธ์ 2562

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 16/02/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
24/03/60	BB+	Stable

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ทำเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BB+” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงธุรกิจเดินเรือเฟอร์รี่ของบริษัทในพื้นที่จังหวัดสุราษฎร์ธานีที่มีสถานะมั่นคงบนเส้นทางจากท่าเรือดอนสักถึงเกาะสมุยและเกาะพะงัน รวมไปถึงอัตราหนี้สินต่อส่วนทุนที่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากการที่บริษัทมีขนาดธุรกิจที่เล็ก ตลอดจนการกระจุกตัวของพื้นที่ในการเดินเรือ และค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการบำรุงรักษาของเรือเฟอร์รี่ที่มีสภาพค่อนข้างเก่า

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สถานะที่มั่นคงในธุรกิจเดินเรือเฟอร์รี่

ธุรกิจของบริษัทนั้นมีความมั่นคงโดยพิจารณาจากความผันผวนของธุรกิจที่อยู่ในระดับต่ำและการมีคู่แข่งจำนวนน้อยราย ทั้งนี้ ในบริเวณท่าเรือดอนสักมีผู้ให้บริการเดินเรือเฟอร์รี่เพียง 2 รายเท่านั้น ในขณะที่เดียวกัน อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจนี้ก็อยู่ในระดับสูงเนื่องจากผู้ให้บริการจำเป็นต้องได้รับใบอนุญาตก่อน อีกทั้งที่ดินเพื่อสร้างท่าเรือใหม่ก็มีราคาที่สูงมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งที่ดินบนเกาะสมุย โอกาสที่จะมีสิ่งที่จะมาทดแทนการให้บริการเรือเฟอร์รี่นั้นก็ต่ำเนื่องจากเรือเฟอร์รี่ยังคงเป็นระบบการขนส่งเพียงระบบเดียวที่สามารถขนย้ายพาหนะไปมาระหว่างเกาะสมุยและเกาะพะงันได้

บริษัทเป็นผู้ให้บริการเรือเฟอร์รี่ที่ใหญ่ที่สุดในจังหวัดสุราษฎร์ธานี บริษัทมีการเสริมความสามารถในการให้บริการอย่างต่อเนื่องโดยการซื้อเรือเฟอร์รี่มือสองจำนวน 3 ลำในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งทำให้บริษัทมีเรือเฟอร์รี่ทั้งหมดรวม 15 ลำ ณ เดือนธันวาคม 2561 การมีขนาดกองเรือที่ใหญ่ส่งผลให้บริษัทสามารถบริหารการเดินเรือได้อย่างยืดหยุ่นและมีจำนวนรอบการให้บริการที่มากกว่าคู่แข่ง ตัวอย่างเช่น บริษัทสามารถเพิ่มจำนวนรอบของเที่ยวเรือในช่วงที่มีความต้องการสูงได้หรือยังสามารถรักษาการเดินเรือให้เป็นไปตามตารางเวลาแม้ว่าเรือบางลำจะไม่สามารถให้บริการได้ก็ตาม

นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นเจ้าของท่าเรือสากลถึง 2 แห่ง ได้แก่ ท่าเรือดอนสักและท่าเรือเกาะสมุย ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถควบคุมการขึ้นเรือ ลงเรือ และให้บริการลูกค้าได้อย่างเต็มที่อีกด้วย

### ขนาดธุรกิจที่ยังเล็กและความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของพื้นที่

ขนาดของธุรกิจที่เล็กแสดงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่จำกัดและความสามารถในการแบกรับภาระหนี้ที่ค่อนข้างต่ำ นอกจากนี้ รายได้ของบริษัทยังขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในพื้นที่จังหวัดสุราษฎร์ธานีและเกาะสมุยเป็นอย่างมากอีกด้วย ทริสเรทติ้งเห็นว่าขนาดของตลาดที่เล็กและแหล่งรายได้ที่ไม่กระจายตัวจะเป็นปัจจัยปิดกั้นโอกาสในการเติบโตของบริษัทในระยะยาวและส่งผลให้บริษัทมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงในด้านลบที่เกิดในพื้นที่ดำเนินธุรกิจของบริษัท

### สภาพกองเรือที่เก่าทำให้ภาระค่าบำรุงรักษาเพิ่มมากขึ้น

นโยบายของบริษัทที่มีเป้าหมายในการซื้อเรือเฟอร์รี่มือสองเป็นสิ่งที่บ่งบอกถึงสาเหตุของการมีกองเรือที่มีอายุมากโดยอายุเฉลี่ยของเรือเฟอร์รี่ของบริษัทอยู่ที่ 35 ปี อายุเรือที่มากเป็นปัจจัยลดทอนความสามารถในการทำกำไรในระยะยาวของบริษัทซึ่งเห็นได้จากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงเรือที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงความจำเป็นที่จะต้องหยุดให้บริการนานขึ้นเพื่อซ่อมแซมและบำรุงรักษาเรือเฟอร์รี่บางลำ

### แนวโน้มการเติบโตในระดับปานกลาง

ความเป็นที่นิยมของเกาะสมุยและเกาะพะงันยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของรายได้ของบริษัท ทั้งนี้ รายได้จากการขนส่งยานพาหนะคิดเป็นสัดส่วนเกือบสองในสามของรายได้ต่อปีของบริษัท

## ติดต่อ:

ประวีตร ชัยชนะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์

sauwarot@trisrating.com



ในขณะที่รายได้จากการขนส่งผู้โดยสารคิดเป็น 25%-30% โดยประมาณ และรายได้ส่วนที่เหลือมาจากการขายของชำและการให้บริการรถตู้

ระหว่างปี 2557 ถึงปี 2561 จำนวนยานพาหนะที่บริษัทขนส่งเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 6.8% ต่อปี โดยในปี 2561 บริษัทได้ขนส่งยานพาหนะจำนวน 639,000 คัน โดยประมาณ หรือเพิ่มขึ้น 8.6% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า หลังจากทีลดลง 1.6% ในปี 2560 ในทางตรงกันข้าม จำนวนผู้โดยสารมีความผันผวนและอ่อนไหวต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยวมากกว่า โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการของบริษัทเพิ่มขึ้นเพียง 0.7% ต่อปี ส่วนล่าสุดในปี 2561 นั้น จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ระดับ 0.9% เป็น 1.18 ล้านคน

เรือเฟอร์รี่ของบริษัทยังคงมีพื้นที่เหลือสำหรับขนส่งผู้โดยสารได้อีกมาก โดยจำนวนผู้โดยสารที่บริษัทบรรทุกได้ในปี 2561 คิดเป็นเพียงราว ๆ 16% ของความสามารถในบรรทุกสูงสุด ในขณะที่จำนวนยานพาหนะที่บริษัทบรรทุกอยู่ที่ประมาณ 73% ของความสามารถในการบรรทุกสูงสุด เนื่องจากยังมีที่นั่งเหลือสำหรับนักเดินทางจำนวนมาก บริษัทจึงได้พยายามที่จะเพิ่มจำนวนผู้โดยสารในหลาย ๆ วิธี อาทิ การจัดตั้งหน้าร้านขายตั๋วโดยสารในกรุงเทพฯ การว่าจ้างบริษัทรถโดยสารประจำทางเพื่อให้บริการรับส่งนักท่องเที่ยวจากกรุงเทพฯ ไปยังท่าเรือดอนสักโดยตรง รวมไปถึงการวางแผนจะเปิดเส้นทางใหม่สู่เกาะพะลวยซึ่งเป็นเกาะที่อยู่ใกล้เคียงสมุทร เป็นต้น

### ราคาน้ำมันและต้นทุนการบำรุงรักษาที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยกดดันผลกำไร

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2561 นั้นอ่อนแอกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดไว้ โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย) ของบริษัทลดลงเหลือ 17.1% ในปี 2561 จาก 18.6% ในปี 2560 เนื่องจากต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น โดยราคาเฉลี่ยของน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้นถึง 9.8% เป็น 28.2 บาทต่อลิตรในปี 2561 จาก 25.7 บาทต่อลิตรในปี 2560 นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทก็เพิ่มขึ้นเช่นกันเนื่องจากเรือเฟอร์รี่บางลำครบกำหนดการซ่อมแซมครั้งใหญ่ รวมถึงการที่บริษัทต้องดำเนินโครงการเพื่อยกระดับมาตรฐานความปลอดภัยของเรือเฟอร์รี่จากผลของกฎข้อบังคับด้านความปลอดภัยที่มีความเข้มงวดมากขึ้นหลังการเกิดเหตุการณ์เรือนักท่องเที่ยวล่มในบริเวณเกาะภูเก็ตเมื่อปีที่แล้ว

ในอนาคตทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ในช่วงระหว่าง 18%-20% การเติบโตในระดับปานกลางของจำนวนยานพาหนะที่มาใช้บริการขนส่งจะส่งผลให้อัตราการใช้ประโยชน์ของกองเรือเฟอร์รี่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลกำไรเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีค่าใช้จ่ายสำหรับการบำรุงรักษาและการปรับปรุงด้านความปลอดภัยต่อไปในปี 2562 และอาจเป็นปัจจัยกดดันต่อผลกำไรและอัตราการทำกำไรจากอายุของกองเรือที่สูง ความเสี่ยงด้านลบอื่น ๆ นั้นอาจเกิดจากความผันผวนของราคาน้ำมันดีเซลและเหตุการณ์ที่คาดไม่ถึงต่าง ๆ อาทิ อุทกภัยหรือพายุในพื้นที่ภาคใต้ของประเทศไทย

### หนี้สินจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะอยู่ในระดับต่ำในช่วง 3 ปีข้างหน้าเนื่องจากบริษัทตัดสินใจชะลอแผนการซื้อเรือมือสองออกไป ส่งผลให้เงินลงทุนของบริษัทลดลงซึ่งช่วยชะลอการเพิ่มขึ้นของภาระหนี้สินได้ ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินลงทุนซึ่งรวมถึงค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาเรือและการปรับปรุงท่าเรือของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 190 ล้านบาทในปี 2562 และ 130 ล้านบาทในปี 2563 ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นแต่ไม่เกินระดับ 30%

บริษัทมีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอโดยได้รับการสนับสนุนจากเงินสดในมือและเงินทุนจากการดำเนินงานที่แน่นอน แหล่งเงินทุนหลักในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะประกอบด้วยเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 130 ล้านบาทและเงินสดในมืออีก 128 ล้านบาท ในขณะที่การชำระหนี้เงินกู้ในอีก 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 38 ล้านบาทและการจ่ายเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ที่ 25 ล้านบาทต่อปี

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 4%-5% ต่อปีในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า
- ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 18%-20%
- บริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ประมาณ 150 ล้านบาท

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งและตำแหน่งทางการตลาด พร้อมทั้งยังคงรักษาสถานะทางการเงินในระดับที่ดีเอาไว้ได้ ทั้งนี้ เส้นทางเรือข้ามฟากไปยังเกาะสมุยและเกาะพะงันจะยังคงเป็นแหล่งสร้างรายได้และปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตหลักของบริษัท

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทสามารถขยายฐานของกระแสเงินสดให้กว้างขึ้นและมีแหล่งรายได้ที่หลากหลายมากยิ่งขึ้นซึ่งอาจเกิดจากความสำเร็จในการขยายเส้นทางเรือเฟอร์รี่ใหม่นอกเขตพื้นที่เกาะสมุยหรือจากการสร้างธุรกิจใหม่

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดหากสถานะทางการเงินของบริษัทตกต่ำลงและ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานหรือโครงสร้างธุรกิจของบริษัท ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งอาจจะปรับลดอันดับเครดิตลงหากสภาพคล่องของบริษัทดิ่งตัวมากขึ้น อันอาจจะเนื่องมาจากการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากก็ได้

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ**

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	750	701	693	638	676
กำไรจากการดำเนินงาน	129	130	148	163	160
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	33	42	80	104	112
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	129	130	148	163	160
เงินทุนจากการดำเนินงาน	118	121	136	137	133
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	8	4	9	14	18
เงินลงทุน	195	197	238	51	53
สินทรัพย์รวม	1,184	1,073	1,043	1,162	733
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	99	0	0	0	167
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	887	860	881	953	431
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	17.1	18.6	21.4	25.5	23.6
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.2	4.3	7.7	11.9	17.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	16.1	29.5	16.3	11.4	9.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.8	0.0	0.0	0.0	1.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	119.3	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	79.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	10.0	0.0	0.0	0.0	28.0

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

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

## บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน) (RP)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

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