

# บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอร์ จำกัด (มหาชน)

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้มีการค้ำประกัน	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 19/06/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/เครดิตพินิจ
19/06/66	BBB	Stable

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ประวีตร ชัยชานะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งได้ปรับแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Negative” หรือ “ลบ” จาก “Stable” หรือ “คงที่” โดยการปรับแนวโน้มอันดับเครดิตสะท้อนถึงแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นต่อสถานะทางการเงินของบริษัทอันเนื่องมาจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอในช่วงที่มีการลงทุนขนาดใหญ่ ทั้งนี้ การฟื้นตัวของสถานะทางการเงินของบริษัทยังแวดล้อมไปด้วยความไม่แน่นอนต่าง ๆ ทั้งการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจโลกและความท้าทายต่าง ๆ ในการพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรมสีเขียวขนาดใหญ่ของบริษัท

ทริสเรทติ้งยังคงอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้ำประกันของบริษัทที่ “AAA/Stable” โดยหุ้นกุดังกล่าวได้รับการค้ำประกันโดย Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF, อันดับเครดิต “AAA/Stable”) ซึ่งเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุน (Trust Fund) ของธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank -- ADB)

อันดับเครดิตองค์กรของบริษัทสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันของบริษัทที่เป็นหนึ่งในผู้ผลิตชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศชั้นนำของประเทศไทย การจัดการต้นทุนการผลิตที่มีประสิทธิภาพ นโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง และการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ดี จุดแข็งดังกล่าวถูกกลบเกลื่อนจากสภาวะการแข่งขันในตลาดที่รุนแรง ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า และความเสี่ยงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องจากธุรกิจใหม่

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### กำไรต่ำกว่าคาดการณ์

บริษัทมีกำไรลดลงอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา โดยในปี 2566 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลง 50% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ 819 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งที่ 1.2 พันล้านบาทอย่างมีนัยสำคัญ

การลดลงของกำไรเกิดจากรายได้ที่ลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากการเลื่อนคำสั่งซื้อของลูกค้าในภาวะที่ความต้องการสินค้าทั่วโลกยังคงอ่อนแอ นอกจากนี้ บริษัทยังลดปริมาณการขายให้กับลูกค้ารายหนึ่งเพื่อป้องกันการเกิดหนี้เสีย อย่างไรก็ตาม การควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพของบริษัทช่วยจำกัดการขาดทุนและช่วยรักษา EBITDA Margin ให้อยู่ในระดับ 8.7% ในปี 2566

ประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะฟื้นตัวในปี 2568 โดยรายได้จากการดำเนินงานรวมน่าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็น 1.25 หมื่นล้านบาทในปี 2569 ในขณะที่ EBITDA น่าจะเพิ่มขึ้นถึงระดับ 1.3 พันล้านบาทและมี EBITDA Margin ที่ระดับ 8%-10%

อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานยังคงมีความไม่แน่นอนและอาจต้องใช้เวลาเมื่อพิจารณาจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ซึ่งการฟื้นตัวที่ล่าช้าจะส่งผลต่อแนวโน้มสถานะทางการเงินของบริษัท

## การฟื้นตัวของสถานะทางการเงินยังมีความไม่แน่นอน

ภาระหนี้สินของบริษัทเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจากการลงทุนจำนวนมากเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและกระจายการลงทุนไปสู่ธุรกิจอื่น ๆ ซึ่งหนึ่งในโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาคือนิคมอุตสาหกรรมสีเขียวที่ใช้เงินลงทุนจำนวนมาก โดยบริษัทได้ซื้อที่ดินมูลค่าประมาณ 2 พันล้านบาทสำหรับโครงการดังกล่าวเรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2566 บริษัทรายงานหนี้สินที่จำนวน 4.2 พันล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำกว่า 3 พันล้านบาทในอดีต

การเพิ่มขึ้นของภาระหนี้สินและการลดลงของกำไรทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลง โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ซึ่งสะท้อนภาระหนี้สินเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นเป็น 3.8 เท่าในปี 2566 จากระดับต่ำกว่า 1 เท่าในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินก็ลดลงมาอยู่ที่ 19.6% ในปี 2566

ในอนาคต สถานะทางการเงินของบริษัทน่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของกำไร ซึ่งภาวะเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยสำคัญ นอกจากนี้ การลดระดับหนี้สินยังอาจจะต้องใช้เวลาและมีความไม่แน่นอน โดยการลงทุนขนาดใหญ่ในโครงการนิคมอุตสาหกรรมสีเขียวมีกำหนดการที่จะเริ่มสร้างรายได้ในช่วงปลายปี 2568 ซึ่งเงินที่ได้รับความไม่แน่นอนที่บริษัทจะได้รับจากการขายที่ดินจะช่วยลดระดับหนี้สินของบริษัทลงได้อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นความล่าช้าของโครงการ ต้นทุนที่สูงกว่าคาด ตลอดจนผลการขายที่ไม่เป็นไปตามคาด ก็อาจส่งผลกระทบต่อระดับหนี้สินของบริษัทได้

ประมาณการกำไรพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าเงินลงทุนรวมต่อปีของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 800 ล้านบาทในช่วงปี 2567-2568 และลดลงเป็น 300 ล้านบาทในปี 2569 ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA น่าจะลดลงเป็นประมาณ 2 เท่าและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 40% ในปี 2569

## มีความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งในธุรกิจผลิตชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศ

ทริสเรทติ้งพิจารณาว่าบริษัทเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนรายใหญ่ในอุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศในประเทศไทย นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการผลิตและประกอบ (OEM) แก่ผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีชื่อเสียงซึ่งส่วนมากจะเป็นผู้ผลิตเครื่องปรับอากาศ ทั้งนี้ รายได้จากการจำหน่ายให้กับผู้ผลิตเครื่องปรับอากาศคิดเป็นสัดส่วน 60%-75% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันเอาไว้ได้ โดยประวัติที่ยาวนานของบริษัทในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพและเชื่อถือได้ช่วยสร้างความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับลูกค้า เช่น Daikin Mitsubishi Fujitsu Sharp Toshiba และ Hisense นอกจากนี้ ห่วงโซ่อุปทานของเครื่องปรับอากาศที่แข็งแกร่งของประเทศไทยก็ยังช่วยรักษาค่าสั่งซื้อของบริษัทไว้ได้ด้วย

## การย้ายฐานการผลิตของผู้ผลิตจีนช่วยเพิ่มยอดขาย OEM

ธุรกิจหลักของบริษัทสามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนสำหรับเครื่องใช้ไฟฟ้า (Part) ธุรกิจ OEM และธุรกิจผลิตชิ้นส่วนสำหรับเครื่องปรับอากาศในยานยนต์ (Auto) โดยบริษัทเริ่มจากการทำธุรกิจ Part ก่อนจะขยายไปสู่ธุรกิจ OEM ณ ปัจจุบัน ธุรกิจ OEM ถือเป็นสัดส่วนหลักของรายได้เกือบ 60% ของทั้งหมดซึ่งเพิ่มจาก 30%-40% ในอดีต โดยบริษัทได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตของผู้ผลิตจีนมายังประเทศไทยจากสงครามการค้าระหว่างจีน-สหรัฐฯ ซึ่งคำสั่งซื้อ OEM ใหม่ก็ทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากในช่วงปี 2563-2565 ก่อนจะลดลงในปี 2566 อย่างไรก็ตาม ธุรกิจ Part ก็ยังสร้างผลกำไรได้สูงที่สุดโดยคิดเป็นสัดส่วน 40%-50% ของ EBITDA ของบริษัท

## ข้อได้เปรียบด้านต้นทุน

การควบคุมต้นทุนการผลิตที่มีประสิทธิภาพของบริษัทถือเป็นข้อได้เปรียบหลักที่ช่วยรักษาลูกค้าไว้ได้ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนนี้เป็นผลจากประโยชน์ที่ได้รับสำหรับการผลิตที่มีขนาดใหญ่ ความเชี่ยวชาญด้านการผลิต สายการผลิตที่ปรับเปลี่ยนได้ตามสินค้า และการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานด้วยการใช้ระบบการผลิตแบบอัตโนมัติ ทั้งนี้ โรงงานขนาดใหญ่ของบริษัทพร้อมสายการผลิตจำนวนมาก รวมถึงคลังสินค้าที่กว้างขวางช่วยสร้างความได้เปรียบในการผลิตสินค้าที่หลากหลาย และมีความสามารถในการรับคำสั่งซื้อ OEM ขนาดใหญ่ได้

ทริสเรทติ้งเชื่อว่านโยบายของบริษัทในการมุ่งสู่ระบบการผลิตแบบอัตโนมัติและการนำหุ่นยนต์มาใช้จะช่วยเพิ่มผลผลิตและลดต้นทุน ซึ่งจะช่วยให้ดึงดูดลูกค้าให้เข้ามาใช้บริการด้านการผลิตของบริษัทมากยิ่งขึ้น และในมุมมองของทริสเรทติ้งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะเป็นอีกหนึ่งข้อได้เปรียบเหนือคู่แข่งรายอื่น ๆ เนื่องจากจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากและต้องการความรู้ในการจัดการ โดยในปี 2566 บริษัทใช้หุ่นยนต์ในกระบวนการผลิตสินค้า

จำนวนประมาณ 700 ตัว การใช้จำนวนหุ้นย่นต์เพิ่มมากขึ้นนั้นช่วยลดค่าใช้จ่ายคงที่ที่เป็นเงินสดลงได้อย่างมีนัยสำคัญในปี 2566 ซึ่งเป็นปีที่ยอดขายลดลงอย่างมาก

### การแข่งขันที่รุนแรง

บริษัทดำเนินธุรกิจในตลาดที่มีการแข่งขันสูง โดยต้องเผชิญแรงกดดันจากลูกค้าที่มีอำนาจต่อรองสูงและมักต้องการราคาสินค้าที่ต่ำลง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันเอาไว้ได้จากการปรับปรุงประสิทธิภาพในด้านการผลิตอย่างต่อเนื่องด้วยการลงทุนในเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ ๆ เพื่อลดต้นทุนการผลิตลง ซึ่งการลงทุนอย่างต่อเนื่องก็ช่วยป้องกันการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่

### ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าในระดับสูง

บริษัทยังคงต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการกระจุกตัวในระดับสูง โดยลูกค้า OEM รายใหญ่ที่สุดใน 3 อันดับแรกของบริษัทสร้างรายได้ในสัดส่วน 50%-60% ของรายได้ทั้งหมดตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา การสูญเสียคำสั่งซื้อจากลูกค้าเพียงหนึ่งหรือสองรายก็อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้เป็นอย่างมาก

ลูกค้า OEM รายใหญ่ที่สุดของบริษัทคือผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้ารายใหญ่รายหนึ่งจากจีนซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้ 30%-40% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท โดยผู้ผลิตจีนรายนี้แสดงความมุ่งมั่นต่อบริษัทด้วยการร่วมลงทุนครั้งหนึ่งในสายการผลิตที่ตั้งอยู่ในโรงงานของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจใหม่

ทริสเรทติ้งตั้งมองว่าการขยายกิจการของบริษัทไปสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมสีเขียวในจีนจะทำให้บริษัทต้องเผชิญกับสถานะแวดล้อมทางธุรกิจที่ไม่คุ้นเคย โดยบริษัทกำลังพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานขยะขนาด 3 เมกะวัตต์ที่จังหวัดยะลาด้วยมูลค่าการลงทุนประมาณ 700 ล้านบาท ทริสเรทติ้งพิจารณาว่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะนั้นมีความเสี่ยงในการดำเนินงานสูงจากทั้งความซับซ้อนและความยากในการควบคุมคุณภาพของขยะชุมชน โดยขยะแต่ละประเภทจะให้ค่าความร้อนแตกต่างกันและส่งผลกระทบต่อปริมาณการผลิตไฟฟ้า ในขณะที่สิ่งเจือปนต่าง ๆ ก็อาจส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของการดำเนินงานได้ ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวมีกำหนดเปิดดำเนินงานในช่วงต้นปี 2568 โดยคาดว่าจะสร้างรายได้ที่ปีละ 140 ล้านบาท และ EBITDA ที่ปีละ 60 ล้านบาท

นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ระหว่างการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมสีเขียวในจังหวัดชลบุรีมูลค่าประมาณ 3 พันล้านบาท เนื่องจากบริษัทไม่เคยมีประวัติในธุรกิจดังกล่าวมาก่อน ความเสี่ยงในการพัฒนาและดำเนินการของนิคมอุตสาหกรรมสีเขียวจึงสร้างแรงกดดันต่อความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัท อีกทั้งการลงทุนขนาดใหญ่ก็ส่งผลให้ระดับหนี้สินของบริษัทเพิ่มขึ้น ซึ่งความสำเร็จในการพัฒนาโครงการและผลการดำเนินงานด้านการขายนั้นยังคงต้องรอดูติดตาม อนึ่ง ความล่าช้าหรือผลตอบแทนที่ต่างไปจากประมาณการของโครงการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อสถานะเครดิตของบริษัท

บริษัทเริ่มเข้าสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle -- EV) โดยในช่วงแรกของการลงทุนบริษัทจะนำเข้าชิ้นส่วนรถยนต์ในรูป Semi Knocked Down (SKD) แล้วประกอบยานพาหนะส่งให้กับพันธมิตรของบริษัท โดยทริสเรทติ้งพิจารณาว่าความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับโครงการดังกล่าว นั้นพอยอมรับได้เนื่องจากมีความคล้ายกับการดำเนินงานของธุรกิจ OEM ให้กับผู้ผลิตเครื่องปรับอากาศและเครื่องใช้ไฟฟ้าของบริษัทที่มีอยู่แล้ว ทั้งนี้ ประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจ EV จะสร้างรายได้ที่ประมาณ 100-200 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า

### นโยบายทางการเงินและการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่รอบคอบ

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษานโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง แม้หนี้สินจะเพิ่มสูงขึ้นแต่โครงสร้างเงินทุนของบริษัทก็ยังคงแข็งแกร่งโดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ระดับต่ำกว่า 40% อยู่เล็กน้อย ณ เดือนธันวาคม 2566 ซึ่งโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งได้รับการสนับสนุนจากการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพ โดยบริษัทสามารถรักษาความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในระดับต่ำไว้ได้จากการเจรจากับผู้ค้าเพื่อขยายระยะเวลาเครดิตให้สอดคล้องกับลูกหนี้และจำนวนวันของสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ นโยบายของบริษัทในการถือครองเงินสดในระดับสูงยังเป็นส่วนช่วยรองรับความสามารถในการชำระหนี้และสภาพคล่องอีกด้วย

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนทุนไม่เกิน 1.5 เท่า ซึ่ง ณ เดือนธันวาคม 2566 อัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.8 เท่า อย่างไรก็ตาม การลดลงของกำไรสุทธิทำให้บริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินของสัญญาค้าประกันที่มีกับ CGIF ที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อ EBITDA ไม่เกิน 4 เท่าและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ไม่น้อยกว่า 1.2 เท่า โดย

บริษัทที่มีอัตราส่วนแรกอยู่ที่ 5.1 เท่า และอัตราส่วนหลังอยู่ที่ 1.1 เท่าในปี 2566 ในกรณีนี้ ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะได้รับการยกเว้นข้อกำหนดจาก CGIF

### สภาพคล่องเพียงพอ

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการสภาพคล่องได้อย่างเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยหนี้จำนวนประมาณ 1.4 พันล้านบาทจะครบกำหนดในปี 2567 ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2566 บริษัทมีเงินสดจำนวน 1.1 พันล้านบาท ขณะที่ส่วนที่ขาดอยู่ประมาณ 300 ล้านบาทนั้นน่าจะชำระได้จากเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 570 ล้านบาทและเงินสดรับจากลูกค้าอีกจำนวนประมาณ 1.4 พันล้านบาท ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาบริษัทแสดงให้เห็นถึงการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านการรับชำระเงินจากลูกค้าเป็นการล่วงหน้าด้วยความระมัดระวังเพื่อป้องกันปัญหาหนี้เสีย

### โครงสร้างหนี้

ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2566 หนี้สินรวมของบริษัทซึ่งไม่นับรวมหนี้สินตามสัญญาเช่ามีจำนวนประมาณ 4 พันล้านบาท ซึ่งหนี้สินจำนวน 2.7 พันล้านบาทถือเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) โดยประกอบด้วยหนี้เงินกู้ที่มีหลักประกันของบริษัทและหนี้เงินกู้ทั้งหมดของบริษัทย่อยต่าง ๆ ทำให้อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 67% ซึ่งบ่งชี้ว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีสถานะที่เสียเปรียบกว่าเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากลำดับสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานหลักที่ทริสเรตติ้งใช้สำหรับประมาณการกรณีพื้นฐานในช่วงระหว่างปี 2567-2569 มีดังนี้

- รายได้จะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.25 หมื่นล้านบาทในปี 2569
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ประมาณ 8%-10%
- เงินลงทุนรวมต่อปีจะอยู่ที่ประมาณ 800 ล้านบาทในช่วงปี 2567-2568 และลดลงเป็น 300 ล้านบาทในปี 2569

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความไม่แน่นอนในการฟื้นตัวของการสร้างกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้ของบริษัท โดยอุปสงค์ทั่วโลกที่อ่อนตัวและความท้าทายของการพัฒนาโครงการลงทุนขนาดใหญ่ในนิคมอุตสาหกรรมสีเขียวของบริษัทอาจยังคงสร้างแรงกดดันต่อสถานะการเงินของบริษัทต่อไปได้

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทต่ำกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากคำสั่งซื้อของลูกค้าที่ถดถอยลงไปกว่าเดิม รวมถึงโครงการต่าง ๆ ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่มีความล่าช้าเป็นอย่างมากหรือมีต้นทุนที่สูงกว่าคาด ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ระดับเกินกว่า 4 เท่าอย่างต่อเนื่องก็อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตได้ ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับไปเป็น “Stable” หรือ “คงที่” หากบริษัทมีสถานะทางการเงินดีขึ้น ซึ่งอาจเกิดได้จากคำสั่งซื้อของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นและโครงการต่าง ๆ ที่อยู่ใแผนงานได้รับการพัฒนาตามแผนที่วางไว้

อันดับเครดิตของหุ้นกู้ที่ได้รับการค้ำประกันของบริษัทอาจเปลี่ยนแปลงได้หากอันดับเครดิตของผู้ค้ำประกัน (CGIF) มีการเปลี่ยนแปลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2566	2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	9,372	19,126	15,561	9,080	6,715
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	169	995	819	473	319
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	819	1,640	1,320	899	691
เงินทุนจากการดำเนินงาน	616	1,406	1,161	809	569
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	158	113	76	52	18
เงินลงทุน	2,496	1,433	1,772	1,133	534
สินทรัพย์รวม	11,699	13,657	13,947	7,770	5,397
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,136	1,324	769	569	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,969	5,259	4,911	3,578	3,398
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	8.7	8.6	8.5	9.9	10.3
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	1.8	11.6	12.2	10.3	8.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.2	14.5	17.3	17.3	37.8
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.8	0.8	0.6	0.6	0.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	19.6	106.2	151.0	142.3	ไม่ระบุ
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	38.7	20.1	13.5	13.7	0.0

\* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

## บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอรัมเมอร์ จำกัด (มหาชน) (SNC)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SNC281A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

## บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายแท้จริงหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)