

## บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 176/2560

27 ธันวาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิสัย
29/12/59	BBB	Stable
02/12/57	BBB+	Stable

**ติดต่อ:**

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA  
pravit@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์  
sasiporn@trisrating.com

**WWW.TRISRATING.COM**

**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” และปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่มีอยู่จำนวน 2,000 ล้านบาทของบริษัท เป็นระดับ “BBB” จากเดิมที่ระดับ “BBB-” การปรับเพิ่มอันดับเครดิตของหุ้นกู้สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าอัตราส่วนหนี้ที่มีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทน่าจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 20% เนื่องจากบริษัทซื้อเรือขนส่งสินค้ามือสอง และชำระด้วยเงินสดบางส่วนเพื่อรักษาระดับของเงินกู้ นอกจากนี้ บริษัทยังไม่มีแผนการลงทุนหรือการเข้าซื้อกิจการขนาดใหญ่ ที่จะส่งผลต่อจำนวนของหนี้ที่มีหลักประกันอย่างมีนัยสำคัญ ในระยะเวลาอันสั้นด้วย

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงการมีขีดความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอในธุรกิจขนส่งสินค้าแห่งเทกองทางเรือและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งของบริษัท ตลอดจนความหลากหลายของประเภทธุรกิจที่ลงทุน และงบการเงินที่ยังคงแข็งแกร่ง ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนจากความไม่แน่นอนของลักษณะที่เป็นวงจรของธุรกิจเรือขนส่งสินค้า ตลอดจนอัตราการใช้งานเรือและอัตราค่าจ้างต่อวันที่ลดลงของธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง รวมถึงประวัติผลงานในการบริหารธุรกิจที่บริษัทซื้อกิจการมาที่มีค่อนข้างจำกัด

บริษัทโทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ เป็นบริษัทลงทุนซึ่งก่อตั้งขึ้นในปี 2526 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2538 ปัจจุบันบริษัทจัดประเภทธุรกิจที่ดำเนินการใหม่โดยแบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกอง ธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง ธุรกิจเคมิภัณฑ์ทางการเกษตร (การจำหน่ายปุ๋ยในประเทศเวียดนาม) และกลุ่มการลงทุนอื่น ๆ โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 บริษัทมีรายได้ประมาณ 9,800 ล้านบาทและมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ประมาณ 1,400 ล้านบาท ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งเป็นธุรกิจที่สร้าง EBITDA ส่วนใหญ่ให้แก่บริษัท ในสัดส่วน 25%-40% และ 50%-70% ของ EBITDA รวมของบริษัทตามลำดับ ในขณะที่ธุรกิจเคมิภัณฑ์ทางการเกษตรมีสัดส่วน 10%-19%

ธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือของบริษัทฟื้นตัวอย่างเห็นได้ชัดและกลับมาสร้างผลกำไรอีกครั้งตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี 2560 จากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของค่าขนส่ง โดยอัตราค่าระวางเรือเฉลี่ยของบริษัทเพิ่มขึ้น 51.4% เมื่อเทียบกับปีต่อปี จาก 5,473 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวันในไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 เป็น 8,288 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวันในไตรมาสเดียวกันของปีนี้ ในขณะที่ต้นทุนดำเนินงานที่เป็นเงินสดยังคงอยู่ที่ 5,077 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวัน ความสามารถในการทำงานของกองเรือปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากในปี 2560 บริษัทได้ซื้อเรือมือสองจำนวน 3 ลำซึ่งมีขนาดใหญ่กว่าและมีอายุน้อยกว่าเดิม ทั้งนี้ ณ เดือนพฤศจิกายน 2560 บริษัทเป็นเจ้าของเรือทั้งหมด 21 ลำซึ่งมีขนาดระวางบรรทุกเฉลี่ย 53,941 ตัน (Dead Weight Tonnage -- DWT) และมีอายุเฉลี่ยประมาณ 12 ปี

ในอีกด้านหนึ่ง ธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งของบริษัทยังคงเผชิญกับการลดลงของอัตราการใช้งานของเรือและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมคือ บริษัท เอเชีย ออฟชอร์ ดริลลิ่ง จำกัด (AOD) ซึ่งเป็นเจ้าของเรือขุดเจาะชนิด 3 ขา (Jack-up) จำนวน 3 ลำและดำเนินงานภายใต้สัญญาจ้างงานกับ Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco) โดยส่วนแบ่งกำไรที่บริษัทได้รับจากบริษัท AOD ลดลงเหลือประมาณ 4.5-5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อปี จากประมาณ 12 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อปีในปี 2559 ทั้งนี้สัญญาจ้างงานของบริษัทนั้นจะสิ้นสุดในปี 2562 และอาจได้รับการต่อสัญญาตั้งเช่นใน

อดีตที่ผ่านมา

ด้วยการมีเป้าหมายที่จะสร้างความสมดุลระหว่างธุรกิจที่มีความผันผวนตามวงจรและธุรกิจที่ไม่เป็นไปตามวงจร บริษัทจึงลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอาหารและเครื่องดื่ม ตลอดจนการบริหารจัดการน้ำ และโลจิสติกส์ อย่างไรก็ตาม การลงทุนเหล่านี้ยังไม่ได้สร้างผลกำไรสุทธิที่มีนัยสำคัญแก่งบการเงินรวมของบริษัท ในเดือนมิถุนายน 2560 บริษัท พีเอส แคปปิตอล จำกัด (PHC) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 70% ได้ทำการซื้อกิจการของ “พีซซา ฮัท” ซึ่งมีจำนวน 100 สาขาในประเทศไทย ทั้งนี้ EBITDA ของ “พีซซา ฮัท” นั้นเป็นบวกแต่ยังคงค่อนข้างน้อยในขณะนี้

โครงสร้างเงินทุนยังคงเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนคุณภาพสินเชื่อและอันดับเครดิตของบริษัทอยู่เช่นเดิม สภาพคล่องของบริษัทมีมากเพียงพอโดยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเป็นจำนวนมากถึง 7,000 ล้านบาท ในขณะที่หนี้เงินกู้ก็ลดลงอย่างต่อเนื่อง อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทลดลงจาก 31.4% ณ สิ้นปี 2559 เหลือ 24.4% ณ เดือนกันยายน 2560 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมนั้นเพิ่มขึ้นจาก 10.2% ในปี 2559 เป็น 12.4% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้ง ในช่วงระหว่างปี 2561-2563 ผลการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น จากการฟื้นตัวของตลาดเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและประสิทธิภาพของเรือที่ดีขึ้น สำหรับธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งนั้น ทริสเรตติ้งตั้งสมมติฐานว่าอัตราการชิงงานจะค่อย ๆ ดีขึ้น จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและการเพิ่มขึ้นของงานขุดเจาะของผู้ผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในตลาดคาดว่าจะยังคงดำรงต่อเนื่องและจะสร้างแรงกดดันต่ออัตราค่าจ้างอยู่ ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะสามารถมีเงินทุนจากการดำเนินการอย่างน้อย 1,400 ล้านบาทต่อปี ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ 1,200 ล้านบาทในปี 2561 และ 600 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2563 บริษัทอาจจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่โดยมีมูลค่าสูงสุดไม่เกิน 5,000 ล้านบาท เพื่อนำมาใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ที่มีอยู่และกำลังจะหมดอายุในเดือนกรกฎาคม 2561 นี้ จำนวน 2,000 ล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ ดังนั้น คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอาจจะเพิ่มขึ้นแต่น่าจะอยู่ไม่เกิน 30% โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายน่าจะอยู่สูงกว่า 5 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมโดยเฉลี่ยน่าจะอยู่สูงกว่า 15%

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและธุรกิจบริการนอกชายฝั่งจะยังเป็นธุรกิจหลักที่สร้างรายได้และ EBITDA ทริสเรตติ้งยังเชื่อกับว่าบริษัทจะสามารถรักษาสภาพคล่องที่ดีและความสามารถในการชำระหนี้ที่น่าพึงพอใจได้ในปีหน้า

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทค่อนข้างจำกัดในระยะสั้นจากความไม่แน่นอนของผลประกอบการในธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ และธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นได้หากผลประกอบการของบริษัทดีกว่าที่ประมาณการไว้เป็นระยะเวลานาน ซึ่งกรณีนี้อาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทประสบความสำเร็จในการสร้างความหลากหลายในการลงทุนจนส่งผลทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่มั่นคงมากยิ่งขึ้นในขณะเดียวกันก็สามารถดำรงสถานะงบการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้

อันดับเครดิตของบริษัทหรือแนวโน้มอาจได้รับการปรับลดลงหากผลประกอบการของบริษัทหรือกระแสเงินสดถดถอยลงจากประมาณการปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ เหตุการณ์ดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้จากภาวะตลาดของเรือขนส่งสินค้าและการให้บริการนอกชายฝั่งอ่อนแอลง และจากการขาดทุนอย่างหนักของธุรกิจอื่นที่บริษัทได้ลงทุนไป

#### บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) (TTA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TTA187A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ต.ค.-ก.ย.
	2560	2559	2558	2557
รายได้	9,845	13,662	21,426	21,431
ต้นทุนทางการเงิน	305	530	570	492
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	207	(110)	(1,183)	853
เงินทุนจากการดำเนินงาน***	390	1,236	1,515	1,849
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,352	579	1,333	6,958
สินทรัพย์รวม	35,927	41,620	45,346	49,331
เงินกู้รวม	8,181	12,154	14,401	13,731
หนี้สินรวม	10,595	15,125	18,358	17,731
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,332	26,495	26,988	31,599
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย***	827	1,165	1,779	1,534
เงินปันผล	128	128	539	159
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)**	9.9	6.5	1.3	11.5
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	2.6 **	1.8	(1.5)	5.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)***	4.7	3.5	1.9	7.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)***	12.4 **	10.2	10.5	13.5
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	24.4	31.4	34.8	30.3

\* งบการเงินรวม: บริษัทโทรเชนไทย เอเยนตรีซีเอส ได้มีการเปลี่ยนรอบบัญชีตั้งแต่เดือนกันยายน 2557 จากรอบบัญชีเดิมซึ่งเริ่มในวันที่ 1 ตุลาคมจนถึงวันที่ 30 กันยายนของปีถัดไป เป็นเริ่มในวันที่ 1 มกราคมจนถึงวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปีแทน

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

\*\*\* ปรับโดยหักค่าใช้จ่ายในการซ่อมเรือ

หมายเหตุ: ทริสเรตติ้งได้หักค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงเรือออกจากค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด) และได้บันทึกค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงเรือเหล่านี้ให้เป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนที่เป็นเงินสดแทน วิธีการคำนวณใหม่จะสะท้อนถึงการประเมินสถานะทางการเงินของบริษัทที่มีความอนุรักษ์นิยมมากขึ้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงวิธีการคำนวณดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าของเงินทุนจากการดำเนินงาน กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย รวมทั้งอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องของนั้นลดลง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การคัดค้านหรือการแก้ไขข้อมูล หรือการเปลี่ยนแปลงข้อมูลใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือ ของตราสารหนี้ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>