

## ข่าวเผยแพร่

No. 3/2560  
6 มกราคม 2560

**ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กร "บ. คิวทีซี เอนเนอร์ยี" เป็น "BBB-" จาก "BBB" ด้วยแนวโน้ม "Stable"**

ทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ "BBB-" จากเดิมที่ระดับ "BBB" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยการปรับลดอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนตัวลงอย่างมาก ตลอดจนแนวโน้มที่นำกังวลของตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าภายในประเทศ และความอ่อนไหวสูงของบริษัทต่อผลกระทบที่รุนแรงจากภาวะตลาดที่ซบเซา ทั้งนี้อันดับเครดิต "BBB-" ยังคงสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายแบบพิเศษและผลงานที่ได้รับการยอมรับในฐานะผู้รับจ้างผลิตหม้อแปลง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาวะการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงของตลาดในประเทศ รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินงานธุรกิจพลังงานในต่างประเทศที่บริษัทมีแผนจะดำเนินการ และการลงทุนในระดับสูงของบริษัทซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสถานะการเงินในระยะใกล้ นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญยังก่อให้เกิดความกังวลต่อความแข็งแกร่งในธุรกิจหลักของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในตลาดหม้อแปลงไฟฟ้า ตลอดจนได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น และอัตรากำไรสามารถปรับตัวสูงขึ้นเมื่อตลาดฟื้นตัว อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานในธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้าฟื้นตัวกลับไปสู่ระดับเดิมหรือบริษัทประสบความสำเร็จในการขยายไปสู่ธุรกิจการผลิตไฟฟ้าและสามารถสร้างกำไรและกระแสเงินสดในระดับสูงได้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากความสามารถในการทำกำไรยังคงอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่อง หรือบริษัทมีการลงทุนในระดับที่สูงมากจนทำให้มีภาระหนี้เพิ่มขึ้นและสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

บริษัทคิวทีซี เอนเนอร์ยีก่อตั้งในปี 2539 โดยนายพูลพิพัฒน์ ดันธนสิน และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment – mai) ในเดือนกรกฎาคม 2554 บริษัทเป็นผู้ประกอบการขนาดกลางซึ่งผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายภายใต้ตราสัญลักษณ์สินค้าของตนเองคือ "QTC" บริษัทมีความสามารถในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าที่มีขนาดกำลังไฟฟ้าตั้งแต่ 1-30,000 กิโลวัตต์แอมแปร์ (KVA) ที่แรงดันไฟฟ้าสูงสุด 72 กิโลวัตต์ (kv) ในระหว่างปี 2554-2558 รายได้เกือบทั้งหมดของบริษัท (97%) มาจากยอดขายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย อีก 2% มาจากหม้อแปลงไฟฟ้ากำลัง และส่วนที่เหลือมาจากค่าบริการและการขายส่วนประกอบหม้อแปลงไฟฟ้า ในช่วงเวลาเดียวกันฐานลูกค้าของบริษัทประกอบด้วยกลุ่มลูกค้ารัฐวิสาหกิจคิดเป็น 26% ของรายได้รวม บริษัทเอกชน 51% และลูกค้าต่างประเทศ 21% บริษัทได้ขยายธุรกิจไปสู่การเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเพื่อหาแหล่งรายได้ที่สม่ำเสมอซึ่งจะช่วยลดทอนความผันผวนของรายได้จากธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้า

ตั้งแต่เริ่มก่อตั้งกิจการ นายพูลพิพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร และครอบครัว มีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทมาโดยตลอด ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2559 นายพูลพิพัฒน์และครอบครัวมีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันเท่ากับ 62% ต่อมาในช่วงกลางปี 2559 บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ บริษัทได้ทำการเพิ่มทุนโดยการเสนอขายหุ้นสามัญแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement) เพื่อรองรับการลงทุนในธุรกิจพลังงาน โดยบุคคลที่ได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ ได้แก่ นายสถิตย์ ลิมพวงศ์พันธ์ Mr. Chanthanome Phommany และ Mr. Thatnakhone Thammavong (รวมเรียกว่า "กลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่") ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นแบบเฉพาะเจาะจงและการทำข้อเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของกิจการ (Tender Offer) แล้ว กลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในสัดส่วนรวมกันเท่ากับ 63% ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2559 ในขณะที่นายพูลพิพัฒน์และครอบครัวลดสัดส่วนการถือหุ้นจาก 62% เหลือเพียง 8.9% แม้ว่าบริษัทได้ประกาศว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงธุรกิจของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญภายในช่วงระยะเวลา 1 ปีหลังจากการเข้าซื้อหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่ อย่างไรก็ตาม คาดว่าคณะผู้บริหารตลอดจนนโยบายการประกอบธุรกิจของบริษัทจะมีการเปลี่ยนแปลงภายหลังจากช่วงเวลาดังกล่าว ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงขนาดใหญ่นี้อาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องและความแข็งแกร่งในธุรกิจหลักของบริษัท ในขณะที่ธุรกิจใหม่ก็มีความเสี่ยงในระดับสูงจากการดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามแผน

อันดับเครดิตในระดับปัจจุบันสะท้อนถึงความสามารถในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายแบบพิเศษและผลงานที่ได้รับการยอมรับในฐานะผู้รับจ้างผลิตหม้อแปลงให้แก่ตัวแทนจำหน่ายรายหนึ่งในประเทศออสเตรเลีย บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ตีมาอย่างยาวนานกับตัวแทนส่งออกรายดังกล่าวในประเทศออสเตรเลียซึ่งเป็นตลาดรับจ้างผลิตของบริษัท รายได้จากตัวแทนจำหน่ายรายนี้คิดเป็นประมาณ 12% ของยอดขายรวมของบริษัทในช่วงปี 2555 ถึง 9 เดือนแรกของปี 2559

อันดับเครดิตที่ลดลงเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนตัวลงอย่างมากและแนวโน้มที่นำกังวลของตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าภายในประเทศ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลงมากโดยมีสาเหตุหลักมาจากภาวะอุตสาหกรรมที่หดตัวลง บริษัทมีรายได้ 276 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้มากและลดลงเกือบ 60% เมื่อเทียบกับ 670 ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน รายได้ที่ลดลงอย่างรุนแรงเกิดจากการขาดรายได้ที่มาจากลูกค้ารัฐวิสาหกิจ ในขณะที่ภาคเอกชนก็มีการชะลอการใช้จ่ายเพื่อการลงทุน ทั้งนี้ การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ได้เลื่อนแผนการประมูลจัดซื้อหม้อแปลงไฟฟ้าในปี 2559 ทั้งหมดออกไป ในขณะที่การประมูลของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ก็มีความล่าช้า นอกจากนี้ คำสั่งซื้อจากโครงการไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของบริษัทในปีที่ผ่านมาลดลงในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ด้วย โดยบริษัทมีรายได้จากลูกค้าที่ประกอบธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์เพียง 11 ล้านบาทเมื่อเทียบกับ 404 ล้านบาทในปี 2558 ในขณะเดียวกัน รายได้จากตลาดส่งออกก็ยังทรงตัวที่ระดับ 83 ล้านบาท

แนวโน้มธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้าภายในประเทศยังคงเติบโตจากการขยายตัวของความต้องการใช้ไฟฟ้าภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความล่าช้าในการประมูลงานและการจัดจ้างทั้งจากภาคเอกชนและภาครัฐซึ่งเป็นปัจจัยที่ผู้ประกอบการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าควบคุมไม่ได้ นอกจากนี้ การแข่งขันที่ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นยังทำให้มีการแข่งขันประมูลงานในระดับสูงซึ่งกดดันความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในปี 2559 โดยอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงไปสู่ระดับต่ำสุดที่ 5% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 เทียบกับ 22.3% ในช่วงเดียวกันของปี 2558 กำไรที่หดตัวลงอย่างรุนแรงมาจากการตัดราคาของกลุ่มผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าเพื่อให้ได้คำสั่งซื้อจากภาคเอกชนและรัฐวิสาหกิจซึ่งบริษัทมีผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาดในลูกค้าทั้ง 2 กลุ่มนี้ บริษัทมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 37 ล้านบาท ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 เทียบกับกำไร 85 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2558 ทั้งนี้ คาดว่าผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในไตรมาสสุดท้ายของปี 2559 เนื่องจากบริษัทมีคำสั่งซื้อที่รอส่งมอบ โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 บริษัทมีคำสั่งซื้อที่รอส่งมอบจำนวน 345 ล้านบาท ทั้งนี้ คาดว่ารายได้ของบริษัทในปี 2559 จะอยู่ที่ประมาณ 550 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าระดับสูงสุดที่ราว 1,200 ล้านบาทในปี 2558 และต่ำกว่าระดับเฉลี่ยที่ 800 ล้านบาทต่อปีที่บริษัททำไต่ระหว่างปี 2554-2557 ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในปี 2559 จะอยู่ในระดับต่ำมากเนื่องจากคำสั่งซื้อที่รอส่งมอบบางส่วนให้ผลกำไรต่ำ ทริสเรตติ้งมีความเห็นว่าการแข่งขันที่รุนแรงยังคงเป็นปัจจัยกดดันอันดับเครดิตและเป็นอุปสรรคต่อบริษัทในการเพิ่มรายได้ให้สูงขึ้นและสร้างอัตรากำไรในระดับสูงเช่นในอดีตที่ผ่านมา

ด้วยขนาดและขอบเขตของธุรกิจในปัจจุบันทำให้บริษัทมีความอ่อนไหวสูงต่อผลกระทบที่รุนแรงจากภาวะตลาดที่ซบเซาแม้ว่าบริษัทจะมีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งขึ้นจากการเพิ่มทุนที่ผ่านมา บริษัทมีเงินกู้รวมลดลงจาก 243 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 204 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทลดลงเท่ากับ 20.8% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 จากระดับ 29.8% ในปี 2558 ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 บริษัทมีเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดอยู่ที่ 415 ล้านบาท ซึ่งบริษัทเตรียมไว้เพื่อการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ลดลงส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิและกำไรสุทธิต่อภาระหนี้ลดลงอย่างรุนแรง อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ 25.7% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) เทียบกับ 79% ในปี 2557 และ 72.2% ในปี 2558

บริษัทพยายามขยายไปสู่ธุรกิจใหม่เพื่อเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าด้วยวัตถุประสงค์ในการลดความผันผวนของรายได้ ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการ ตลอดจนตรวจสอบและประเมินทรัพย์สินและหนี้สินของโครงการโรงไฟฟ้าหลายแห่ง ซึ่งรวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำในประเทศลาวและโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศพม่า การขยายไปสู่ธุรกิจใหม่จะช่วยเพิ่มฐานรายได้และเสริมสถานะทางธุรกิจของบริษัทให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น แต่อีกด้านหนึ่งก็ทำให้บริษัทก็มีความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการที่ไม่เป็นไปตามแผน โดยเฉพาะโครงการในต่างประเทศ การลงทุนในระดับสูงเพื่อเข้าสู่ธุรกิจพลังงานจะส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัทในระยะใกล้ ในอนาคตระดับหนี้สินของบริษัทจะสูงขึ้นในขณะที่อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อภาระหนี้จะอ่อนแอลงจากเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนอย่างระมัดระวังโดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 55% ในอีก 3 ปีข้างหน้า

## บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (QTC)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เบ็ดเตล็ด ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าตอบแทนหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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>