

บริษัท ธิรไทย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 65/2560

19 กันยายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิสัย
29/02/59	BBB	Stable
25/01/54	BBB+	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ธิรไทย จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BBB-” จากเดิมที่ระดับ “BBB” โดยการปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนตัวลงกว่าที่คาดและสถานะทางการเงินของบริษัทที่อ่อนแอลง ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงความเป็นผู้นำของบริษัทในอุตสาหกรรมผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าในประเทศ ตลอดจนความสามารถในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังและหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายซึ่งมีกำลังไฟฟ้าและแรงดันไฟฟ้าที่หลากหลาย โดยที่การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงโอกาสในการเติบโตในตลาดส่งออกของบริษัทด้วย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากอุปสงค์หม้อแปลงไฟฟ้าในประเทศที่อ่อนแอ รวมทั้งการแข่งขันที่ทวีความรุนแรง และภาระหนี้ของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้น

บริษัท ธิรไทย ก่อตั้งในปี 2530 โดยเป็นผู้นำในธุรกิจผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าตามคำสั่ง นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ได้แก่ การติดตั้งและการซ่อมบำรุงหม้อแปลงไฟฟ้าด้วย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment – MAI) ในเดือนพฤษภาคม 2549 โดยมีนายสัมพันธ์ วงษ์ปาน ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการและคณะผู้บริหารหลักเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในสัดส่วนรวมกัน 29% ณ เดือนมีนาคม 2560 ปัจจุบันบริษัทยังได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจประกอบรถยนต์ไฮดรอลิก ธุรกิจเหล็กแปรรูป และธุรกิจรับจ้างดำเนินงานและซ่อมบำรุง (Maintenance and Operation -- O&M) โดยผ่านการดำเนินงานของบริษัทย่อยซึ่งเป็นกลยุทธ์เพื่อบรรเทาปัญหาอุปสงค์ในผลิตภัณฑ์หลักที่ลดลงด้วย

การลดอันดับเครดิตในครั้งนี้มีสาเหตุเนื่องมาจากการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่คาดทั้งจากการลดลงอย่างมากของรายได้จากผลิตภัณฑ์หลักและความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง ผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดมีสาเหตุหลักมาจากตลาดในประเทศที่อยู่ในภาวะซบเซาเป็นระยะเวลานาน ทั้งนี้ รายได้รวมของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ลดลง 8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ 1,065 ล้านบาท รายได้ที่ลดลงมาจากยอดขายหม้อแปลงไฟฟ้าที่ลดลง 30% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน บริษัทยังได้รับผลกระทบจากความต้องการในประเทศที่หดตัวลงอย่างมากซึ่งส่งผลให้เกิดการแข่งขันที่รุนแรงในด้านราคา โดยบริษัทมีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 84 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560

อันดับเครดิตที่ลดลงยังเป็นผลมาจากสถานะทางการเงินของบริษัทที่อ่อนแอลงด้วยเนื่องจากภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นได้ลดทอนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทลง ทั้งนี้ คาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะยังคงอ่อนแอในช่วงเวลาที่เหลือของปี

อันดับเครดิตในปัจจุบันยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้าในประเทศของบริษัท โดยบริษัทเป็นหนึ่งในไม่กี่บริษัทภายในประเทศที่สามารถผลิตได้ทั้งหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังและหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย ผลิตภัณฑ์ของบริษัทครอบคลุมหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังที่มีกำลังไฟฟ้าสูงสุด 300 เมกะโวลต์แอมแปร์ (MVA) ที่แรงดันไฟฟ้าสูงสุด 230 กิโลโวลต์ (KV) และหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่มีกำลังไฟฟ้าตั้งแต่ 1 กิโลโวลต์แอมแปร์ (KVA) ถึง 10 MVA ที่แรงดันไฟฟ้าสูงสุด 36 KV อีกทั้งบริษัทยังเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้อยรายที่สามารถจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังให้แก่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจการไฟฟ้าได้ นอกจากนี้ บริษัทยังมีความได้เปรียบในการ

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ
tulyawat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

แข่งขันจากการมีสัญญาการใช้ลิขสิทธิ์ของ Siemens Transformers Austria GmbH & Co KG (Siemens) จากประเทศออสเตรียซึ่งช่วยสนับสนุนบริษัท
ในด้านการออกแบบผลิตภัณฑ์และการเข้าสู่ตลาดใหม่ ๆ สำหรับหม้อแปลงภายใต้ตราสินค้ากริไทยอีกด้วย

ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์หม้อแปลงไฟฟ้าส่งผลให้บริษัทมีกลุ่มลูกค้าในประเทศที่กว้างขวางครอบคลุมทั้งหน่วยงานรัฐวิสาหกิจการไฟฟ้า
และหน่วยงานภาคเอกชน รวมทั้งการขยายตลาดต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งยังมีมุมมองในด้านบวกต่อศักยภาพการเติบโตของบริษัทในตลาด
ส่งออกซึ่งจะช่วยบรรเทาผลจากวัฏจักรของตลาดในประเทศได้ เมื่อไม่นานมานี้บริษัทได้ทำการปรับปรุงโรงงานเพื่อขยายกำลังการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้า
ซึ่งจะเพิ่มความได้เปรียบในการแข่งขันให้แก่บริษัท ส่งผลให้ในไตรมาสแรกของปี 2560 บริษัทมีกำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นเป็น 9,000 MVA จาก 5,000
MVA การขยายกำลังการผลิตดังกล่าวสามารถรองรับการเติบโตของบริษัทในระยะ 5-7 ปีข้างหน้า

ทริสเรตติ้งได้ปรับลดมุมมองที่มีต่อตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าภายในประเทศลงแม้ว่าความต้องการใช้ไฟฟ้ายังคงเพิ่มสูงขึ้นก็ตาม ทั้งนี้ เนื่องจากการ
เป็นอุตสาหกรรมที่เคียงแกร่งแต่กลับชะลอตัวลงอย่างมากในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเลื่อนงานประมูลและการทำสัญญาของ
รัฐวิสาหกิจการไฟฟ้า นอกจากนี้ การชะลอตัวของโครงการลงทุนภาคเอกชนยังส่งผลให้อุปสงค์ในตลาดอ่อนตัวลง งานในภาครัฐและเอกชนก็มีการ
แข่งขันในการประมูลโครงการที่รุนแรงยิ่งขึ้น ส่งผลให้การทำการกำไรของผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าลดลงอย่างมากเนื่องจากผู้ผลิตจำเป็นต้องลดราคาสินค้า
เพื่อให้ได้คำสั่งซื้อจากลูกค้า ทริสเรตติ้งคาดว่าสถานการณ์ตลาดที่ซบเซาจะยังคงดำเนินต่อไปและจะส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของผู้ผลิตหม้อแปลง
ไฟฟ้า

รายได้รวมของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ที่ระดับ 1,065 ล้านบาทยังคงต่ำกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ทั้งปีที่ระดับเกิน 3,000 ล้านบาท
ผลจากการเลื่อนงานประมูลของรัฐวิสาหกิจการไฟฟ้าและยอดคำสั่งซื้อของลูกค้าภาคเอกชนทั้งในประเทศและต่างประเทศที่น้อยกว่าคาดบงบอกถึงการ
ฟื้นตัวของรายได้ที่ช้ากว่าที่ประมาณการณ์ไว้ รายได้จากการขายหม้อแปลงไฟฟ้าที่มีสัดส่วนมากที่สุดของรายได้รวมของบริษัทลดลง 30% เมื่อเทียบกับ
ช่วงเดียวกันของปีก่อน จากระดับ 868 ล้านบาทมาอยู่ที่ 611 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 รายได้จากลูกค้าภาคเอกชนในประเทศลดลงมากที่สุด
โดยลดลงถึง 78.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน รายได้จากการขายหม้อแปลงไฟฟ้าที่ลดลง ส่งผลให้รายได้จากการขายหม้อแปลงไฟฟ้าอยู่ที่
ระดับเกือบ 60% ของรายได้รวมของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เทียบกับระดับประมาณ 70% ในอดีตที่ผ่านมา ในทางตรงกันข้าม รายได้จาก
บริษัทย่อยเติบโตในระดับเกือบ 40% ของรายได้รวม

แม้ว่าบริษัทจะมีจุดแข็งทางการตลาดเมื่อเทียบกับผู้ผลิตหม้อแปลงในประเทศรายอื่น แต่ผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงอ่อนตัวลงตามสภาพ
การแข่งขันที่รุนแรงทางด้านราคา นอกจากนี้ บริษัทยังเผชิญกับการแข่งขันจากหม้อแปลงไฟฟ้านำเข้าที่ผลิตโดยผู้ผลิตในประเทศจีนอีกด้วย ทั้งนี้
ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 18% เทียบกับระดับ 26% ในปี 2559 โดยเฉพาะอย่างยิ่งกำไรขั้นต้นจากหม้อ
แปลงไฟฟ้านั้นลดลงอย่างมากโดยเหลือเพียง 7% จาก 23% ในช่วงปีที่ผ่านมา กลุ่มลูกค้ารัฐวิสาหกิจการไฟฟ้ายังคงเป็นกลุ่มที่มีปัญหาที่สุดซึ่งต่อ
เนื่องมาจากปีที่แล้วด้วยอัตรากำไรที่ลดลง ทั้งนี้ กำไรขั้นต้นของบริษัทลดลง 41% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ 192 ล้านบาท

ในทางตรงข้ามกับรายได้ที่ลดลง ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายของบริษัทย่อยที่
สูงขึ้น บริษัทมีความพยายามที่จะสร้างการเติบโตของผลกำไร โดยการเพิ่มรายได้จากธุรกิจอื่นนอกเหนือจากการขายหม้อแปลงไฟฟ้า ทั้งนี้ บริษัทย่อย
ต่าง ๆ จำเป็นต้องเพิ่มการลงทุนในการพัฒนาทรัพยากรเพื่อเพิ่มความเชี่ยวชาญที่จะสามารถให้บริการอื่น ๆ ได้มากขึ้น อาทิ งานด้านวิศวกรรม งาน
จัดซื้อจัดจ้าง และงานก่อสร้าง (Engineering, Procurement, and Construction -- EPC) รวมถึงงาน O&M จึงส่งผลให้บริษัทมีผลขาดทุนจากการ
ดำเนินงานจำนวน 80 ล้านบาทและมีผลขาดทุนก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจำนวน 31 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560
ซึ่งผลประกอบการที่อ่อนแอลงได้ลดทอนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

อันดับเครดิตยังพิจารณาจากภาระหนี้สินของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วด้วยเช่นกัน กล่าวคือ เงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นมาตั้งแต่ปี 2558
และยังคงอยู่ในระดับสูง โดย ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีเงินกู้รวมเท่ากับ 1,494 ล้านบาท หนี้สินที่เพิ่มขึ้นเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินทุน
หมุนเวียนและเงินลงทุนสำหรับการก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ การเพิ่มขึ้นอย่างมากของลูกหนี้การค้าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาส่งผลกดดันต่อสภาพคล่องและ
อัตราเงินกู้รวมของบริษัทด้วย ทั้งนี้ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นยังคงเป็นประเด็นกังวลต่ออันดับเครดิตเนื่องจากบริษัทมีแนวโน้มที่จะผิดข้อกำหนดของหุ้นกู้ โดย
บริษัทมีเงินกู้รวมที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ระดับ 1.48 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2560 เทียบกับข้อกำหนดที่ระบุให้อยู่ในระดับไม่เกิน 1.5 เท่า
ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 59.8%

ในอนาคตข้างหน้า ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะฟื้นตัวดีขึ้นหากหน่วยงานรัฐวิสาหกิจการไฟฟ้าสามารถเปิดประมูลได้ตามปกติ
และการลงทุนของภาคเอกชนฟื้นตัว ทั้งนี้ บริษัทมียอดขายที่รอการส่งมอบจำนวน 980 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 โดยประมาณ 85% ของ
ยอดขายนี้มีกำหนดส่งมอบภายในปี 2560 ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งในช่วง 3 ปีข้างหน้า รายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 2,500-

3,000 ล้านบาทต่อปี โดยคาดว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 200-300 ล้านบาทต่อปี และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะค่อยๆ ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 50%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากความสามารถในการแข่งขันของบริษัท อีกทั้งบริษัทจะสามารถบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานได้อย่างรอบคอบและลดระดับหนี้สินลงจนทำให้บริษัทสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินได้

อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้งอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 50% และอัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 10%-15% อย่างต่อเนื่องในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

บริษัท ทรูไทย จำกัด (มหาชน) (TRT)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2559	2558	2557	2556	2555	
รายได้	1,065	2,537	2,224	2,132	1,921	
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	31	42	53	46	39	
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(78)	48	(47)	48	22	
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(48)	118	(21)	133	59	
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	56	301	254	156	176	
สินทรัพย์รวม	3,080	3,304	3,025	2,653	2,528	
เงินกู้รวม	1,494	1,648	1,350	961	978	
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,004	1,127	1,077	1,174	1,044	
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	(3.99)	6.51	0.48	6.66	4.99	
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	(1.07) **	4.33	(0.77)	5.35	4.10	
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	(1.02)	4.24	0.83	3.72	3.14	
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	(0.69) **	7.14	(1.55)	13.81	6.03	
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	59.82	59.39	55.63	45.00	48.36	

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

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 ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยไม่ได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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>