

บริษัท ทรไทย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 137/2561

24 กันยายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต: Negative

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
19/09/60	BBB-	Stable	Stable
29/02/59	BBB	Stable	Stable
25/01/54	BBB+	Stable	Stable

ติดต่อ:

สุचना ฉันทาศัย
suchana@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนงกูร
nauwarut@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทรไทยตั้งอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ทรไทย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" พร้อมทั้งลดแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น "Negative" หรือ "ลบ" จาก "Stable" หรือ "คงที่" ซึ่งแนวโน้มอันดับเครดิตที่ลดลงสะท้อนประเด็นกังวลเกี่ยวกับความสามารถในการแข่งขันและสถานะทางการเงินของบริษัทที่ถดถอยลงซึ่งส่งผลให้มีความยืดหยุ่นทางการเงินที่อ่อนแอลง

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงประวัติผลงานที่ยาวนานของบริษัทในอุตสาหกรรมผลิตหม้อแปลงไฟฟ้า ตลอดจนความสามารถในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังและหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่มีกำลังไฟฟ้าและแรงดันไฟฟ้าที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากการแข่งขันที่ทวีความรุนแรง รวมถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนแอลง และการกอบกู้ที่อยู่ในระดับสูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีผลงานที่ยาวนานด้วยสินค้าที่หลากหลาย

บริษัททรไทยเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่มีผลงานยาวนานเพียงไม่กี่รายในประเทศไทยที่สามารถผลิตได้ทั้งหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังและหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายด้วยกำลังไฟฟ้าและแรงดันไฟฟ้าที่หลากหลาย โดยบริษัทดำเนินกิจการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้ามานานถึง 31 ปี

หม้อแปลงไฟฟ้ากำลังที่บริษัทผลิตมีกำลังไฟฟ้าสูงสุดจนถึง 300 เมกะโวลต์แอมแปร์ (MVA) ด้วยแรงดันไฟฟ้าสูงสุดจนถึง 500 กิโลโวลต์ (kV) ในขณะที่หม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายมีกำลังไฟฟ้าตั้งแต่ 1 กิโลโวลต์แอมแปร์ (KVA) ไปจนถึง 10 MVA ด้วยแรงดันไฟฟ้าสูงสุดจนถึง 36 kV ทั้งนี้ ในปี 2560 บริษัทมีกำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นเป็น 9,000 MVA จาก 5,000 MVA

บริษัทยังเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้อยรายที่สามารถจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังให้แก่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจด้านไฟฟ้า อีกทั้งยังมีความได้เปรียบในการแข่งขันจากการมีสัญญาการใช้ลิขสิทธิ์ของ Siemens Transformers Austria GmbH & Co KG (Siemens) ซึ่งเป็นเจ้าของตราสินค้าที่มีชื่อเสียงจากประเทศออสเตรียอีกด้วย การมีลิขสิทธิ์ดังกล่าวช่วยรักษาความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทโดยเฉพาะอย่างยิ่งในการเข้าสู่ตลาดใหม่ ๆ

ความได้เปรียบในการแข่งขันลดลง

แม้บริษัทจะมีความสามารถในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า แต่ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทโดยเฉพาะในส่วนของหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังนั้นได้รับผลกระทบเป็นอย่างมากจากผู้ผลิตในประเทศจีนที่มีลิขสิทธิ์จากบริษัทที่มีชื่อเสียงต่าง ๆ เช่น ABB และ Siemens นอกจากนี้ การที่ผู้ผลิตจากประเทศจีนได้รับสิทธิประโยชน์จากการลดภาษีสินค้านำเข้าที่รัฐบาลไทยมีข้อตกลงการค้าเสรีร่วมกับรัฐบาลจีนและการที่รัฐบาลจีนออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อสนับสนุนผู้ผลิตของตนก็ยิ่งเป็นการกระตุ้นให้การแข่งขันในธุรกิจผลิตหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นอีกด้วย

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในการจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้าซึ่งเคยอยู่ที่ระดับ 20%-23% ในช่วงปี 2555-2557 นั้นหดตัวอย่างต่อเนื่องมาอยู่ในระดับเฉลี่ยที่ 18% ในรอบ 3 ปีที่ผ่านมาและอยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 15% ในปี 2560 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าสถานะความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทเริ่มลดลง

เพื่อลดผลกระทบจากยอดขายหม้อแปลงไฟฟ้าที่ตกต่ำลง บริษัทจึงได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจอื่น ๆ อาทิ ธุรกิจประกอบรถยกไฮดรอลิก ธุรกิจเหล็กแปรรูป และธุรกิจรับจ้างดำเนินงานและซ่อม

บำรุง (O&M) โดยผ่านการดำเนินงานของบริษัทย่อยด้วย

ทริสเรตติ้งมีความเห็นว่าผลการดำเนินงานจากการที่บริษัทขยายไปสู่ธุรกิจด้านอื่นนอกเหนือจากธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักนั้นยังไม่เพียงพอเนื่องจากผลกำไรที่ได้จากธุรกิจเหล่านี้ยังไม่สามารถชดเชยผลกำไรที่หายไปจากธุรกิจหลักของบริษัทได้

ภาวะการแข่งขันที่รุนแรงต่อเนื่อง

ทริสเรตติ้งได้ปรับลดมุมมองที่มีต่อตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าภายในประเทศลงแม้ว่าความต้องการใช้ไฟฟ้ายังคงเพิ่มสูงขึ้นก็ตาม อุปสงค์ของหม้อแปลงไฟฟ้าภายในประเทศที่ชะลอตัวมีสาเหตุหลักมาจากการเลื่อนงานประมูลและการทำสัญญาของรัฐวิสาหกิจด้านไฟฟ้าที่ล่าช้า ในขณะที่เดียวกัน โครงการลงทุนภาคเอกชนก็ยังถดถอยลงอีกด้วย

นอกจากนี้ การแข่งขันที่รุนแรงทั้งในงานภาครัฐและเอกชนก็ยิ่งทำให้การแข่งขันเพื่อประมูลงานมีความกดดันมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้การทำการกำไรของผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าลดต่ำลงอย่างมากเนื่องจากผู้ผลิตจำเป็นต้องลดราคาสินค้าเพื่อให้ได้คำสั่งซื้อจากลูกค้า ทั้งนี้ ผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้ากำลังมีอยู่เพียงไม่กี่รายในตลาด ในขณะที่ผู้ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าจำหน่ายมีการแข่งขันที่สูงกว่าและการเข้าสู่ตลาดทำได้ง่ายกว่า

แนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงอ่อนตัว

บริษัทมีผลประกอบการขาดทุนเป็นอย่างมากในปี 2560 และยังไม่สามารถฟื้นฟูผลกำไรให้เป็นไปตามที่ทริสเรตติ้งเคยคาดการณ์ไว้ได้โดยยอดขายและอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งมองว่าในอีก 3 ปีข้างหน้าผลประกอบการของบริษัทจะยังคงอ่อนแอเนื่องจากธุรกิจน่าจะยังคงซบเซาต่อไปโดยบริษัทจะได้รับผลกระทบจากการแข่งขันที่รุนแรงยิ่งขึ้นจากคู่แข่งจากประเทศจีน

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าหากหน่วยงานรัฐวิสาหกิจด้านไฟฟ้าสามารถเปิดประมูลได้ตามปกติและการลงทุนของภาคเอกชนฟื้นตัวรายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ระดับประมาณ 2,700-3,100 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2561-2564 โดยบริษัทมียอดขายที่รอการส่งมอบจำนวน 2,048 ล้านบาทของบริษัท ณ เดือนมิถุนายน 2561 อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งปรับลดประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของบริษัทลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 22% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ทริสเรตติ้งเคยคาดการณ์ไว้ที่ระดับ 25%-26% นอกจากนี้ บริษัทยังคงมีค่าใช้จ่ายการขายและบริหารอยู่ในระดับสูงทำให้บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ระดับประมาณ 6%-7%

การก่อกองหนี้ในระดับสูงและความเสี่ยงต่อการผิดข้อกำหนดทางการเงิน

การก่อกองหนี้ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องเป็นสิ่งที่เพิ่มความกังวลต่อความสามารถของบริษัทในการปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนดซึ่งเป็นเงื่อนไขเงินกู้ยืมและหุ้นกู้ กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ในช่วง 50%-60% มาตั้งแต่ปี 2558 จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการก่อกองหนี้ในระดับสูงเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัทในปัจจุบัน ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุนของบริษัทในช่วงปี 2561-2564 จะยังคงอยู่ที่ระดับประมาณ 60%

บริษัทมีอัตราส่วนเงินกู้อัตราส่วนที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ระดับ 1.4 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2561 เทียบกับข้อกำหนดที่ระบุให้อยู่ในระดับไม่เกิน 1.5 เท่า ด้วยเหตุดังกล่าวจึงทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะผิดข้อกำหนดของหุ้นกู้ นอกจากนี้ สถานะทางการเงินที่อ่อนแอของบริษัทยังส่งผลทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการจ่ายชำระคืนหุ้นกู้ที่จะถึงกำหนดชำระในปี 2562 เพิ่มสูงขึ้นด้วย

กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้มีแนวโน้มลดลง

กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทที่ยังคงอ่อนแอส่งผลลบต่ออันดับเครดิตในระยะ 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ ในปี 2560 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับเฉลี่ยในช่วงปี 2557-2559 ถึงแม้ว่าอัตราส่วนข้างต้นจะดีขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 แต่ก็ยังคงต่ำกว่าที่ทริสเรตติ้งเคยคาดการณ์ไว้

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ระดับ 120 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2561-2564 ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 200 ล้านบาทต่อปีในช่วงเดียวกัน ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้อัตราส่วนคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 8%-10% จากเดิมที่ทริสเรตติ้งเคยคาดการณ์ไว้ที่ 10%-15% ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอาจจะลดลงต่ำกว่า 3 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงสถานะธุรกิจของบริษัทที่อ่อนแอลงโดยพิจารณาจากการมีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ลดลงและสถานะการแข่งขันในตลาดที่สูงขึ้นซึ่งส่งผลให้การฟื้นตัวของบริษัททำได้ยากขึ้น ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดการณ์ว่าในอีก 3 ปีข้างหน้าผลประกอบการของบริษัทน่าจะยังคงอ่อนแอต่อไป ในขณะที่เดียวกันการก่อกองหนี้ก็จะยังคงอยู่ในระดับสูงจนทำให้ความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทลดลง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดในกรณีที่บริษัทไม่สามารถฟื้นฟูตำแหน่งทางการตลาดได้และบริษัทยังคงมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ นอกจากนี้ ปัจจัยที่อาจนำไปสู่การลดอันดับเครดิตยังมาจากการก่อหนี้ที่ยังอยู่ในระดับสูง สภาพคล่องที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และบริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ระบุในเงื่อนไขหุ้นกู้ได้

แนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเปลี่ยนกลับมาเป็น "Stable" หรือ "คงที่" ได้หากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมากโดยที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ในระดับเกินกว่า 8% อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ หากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ในระดับสูงกว่า 13% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเกินกว่า 3 เท่าก็จะเป็นผลดีต่อแนวโน้มอันดับเครดิตด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย.	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,153	2,448	2,551	2,258	2,152
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	81	74	197	62	177
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	28	(27)	131	(12)	116
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	80	70	210	62	188
เงินทุนจากการดำเนินงาน	47	26	139	16	120
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	34	65	47	58	50
เงินลงทุน	23	96	304	259	192
สินทรัพย์รวม	3,193	3,147	3,304	3,025	2,653
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,404	1,275	1,464	1,104	495
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,034	1,035	1,127	1,077	1,174
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	7.01	3.02	7.72	2.73	8.22
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	2.80 **	(0.98)	4.78	(0.50)	5.30
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.38	1.08	4.46	1.07	3.78
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	7.90 **	18.31	6.96	17.71	2.64
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	7.96 **	2.00	9.47	1.46	24.23
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	57.60	55.20	56.51	50.61	29.67

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท ทรูไทย จำกัด (TRT)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria