

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 143/2563

24 กันยายน 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB**
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Negative**

วันที่ทบทวนล่าสุด : 04/06/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่นิ่ง
04/06/63	BBB	Negative
30/01/63	BBB	Stable

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาศัย
suchana@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธ์
jutatip@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสพการณ์ที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจอ้อยและน้ำตาล ตลอดจนการมีแหล่งรายได้ที่หลากหลาย และการมีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีขนาดค่อนข้างเล็กและจากความผันผวนของน้ำตาลซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์

ในขณะที่แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงมุมมองของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงต้องเผชิญกับความท้าทายในการดำเนินงานต่อไปในช่วงปี 2563-2564 เนื่องจากทริสเรทติ้งคาดว่าผลผลิตอ้อยจะลดต่ำลงจากภาวะภัยแล้งในประเทศไทย ตลอดจนราคาน้ำตาลทั่วโลกที่ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง ภาษีน้ำตาลที่ส่งผลกระทบต่อความต้องการน้ำตาล และผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยังคงดำเนินต่อไป

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องจากภาวะภัยแล้งและราคาน้ำตาลที่ลดลง

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาวะภัยแล้งและการลดลงของราคาน้ำตาลจะยังคงส่งผลกระทบต่ออย่างต่อเนื่องต่อผลประกอบการของบริษัทในช่วงหลายปีข้างหน้า

ปริมาณอ้อยในช่วงฤดูเก็บเกี่ยว 2563/2564 คาดว่าจะใกล้เคียงกับในช่วงฤดูเก็บเกี่ยว 2562/2563 (ปริมาณอ้อยรวมทั้งประเทศอยู่ที่ 75 ล้านตัน) ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าราคาน้ำตาลโลกจะอยู่ที่ประมาณ 14 เซนต์ต่อปอนด์ในปี 2563 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 14.5 เซนต์ต่อปอนด์ในปี 2564-2565 ซึ่งจะส่งผลให้รายได้ของบริษัทลดลง 21% เหลือประมาณ 5.8 พันล้านบาทในปี 2563 และ 5.9 พันล้านบาทในปี 2564 หลังจากนั้น รายได้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ในระดับเดียวกับในปี 2561 ที่ 8.2 พันล้านบาทในปี 2565 ทั้งนี้ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 860 ล้านบาทในปี 2563 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 980 ล้านบาทในปี 2564 และ 1.3 พันล้านบาทในปี 2565

จากการสอบถามผู้บริหารพบว่าในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2563 บริษัทมีรายได้อยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท และ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 490 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 60% ของประมาณการของทั้งปี 2563 ตามที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้โดยได้พิจารณา รวมไปถึงผลกระทบจากภาวะภัยแล้งและการลดลงของราคาน้ำตาลแล้ว

ความสามารถในการทำกำไรคงที่ ในขณะที่รายได้ปรับตัวลดลง

บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ค่อนข้างมั่นคงแม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำตาลและปริมาณผลผลิตอ้อยก็ตาม ทั้งนี้ เนื่องจากส่วนหนึ่งนั้นบริษัทมีกระแสเงินสดรับที่คงที่จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) โดยบริษัทมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับ 14%-19% ในช่วงระหว่างปี 2558-2562

อย่างไรก็ตาม แม้ว่ารายได้จะลดลงเนื่องจากปริมาณผลผลิตอ้อยในประเทศที่ตกต่ำและราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ลดลง อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทก็คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 15%-16% ในช่วงปีประมาณการ

มีประสบการณ์ที่ยาวนานในธุรกิจน้ำตาล

บริษัทมีประสบการณ์ที่ยาวนานต่อเนื่องมากกว่า 60 ปีในอุตสาหกรรมน้ำตาล โดยในปี 2562

บริษัทมียอดส่งออกน้ำตาลคิดเป็นสัดส่วน 84% ของรายได้ในธุรกิจน้ำตาล โดยลูกค้าส่งออกของบริษัททั้งหมดคือกลุ่มผู้ประกอบการการค้าระหว่างประเทศ ในขณะที่น้ำตาลดิบซึ่งเป็นสินค้าหลักของบริษัทในธุรกิจน้ำตาลนั้นมีสัดส่วนคิดเป็น 70% ของยอดขายน้ำตาลทั้งหมดของบริษัท

ปัจจุบันบริษัทมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพสูง ได้แก่ น้ำตาลทรายดิบคุณภาพสูง (Very High Polarization Sugar -- VHP) และน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ (Refined Sugar) นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นหนึ่งในโรงงานน้ำตาลเพียง 8 แห่งในประเทศไทยที่ได้ไปรับรองมาตรฐาน "Bonsucro" อีกด้วย ทั้งนี้ น้ำตาลที่มีคุณภาพสูงช่วยทำให้บริษัทได้รับผลตอบแทนที่ดีขึ้นรวมทั้งยังช่วยดึงดูดลูกค้าเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

ความได้เปรียบของที่ตั้งโรงงาน

โรงงานน้ำตาลของบริษัทตั้งอยู่ในพื้นที่ภาคตะวันออกของประเทศอันเป็นภูมิภาคที่ปลูกอ้อยซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตน้ำตาลได้ดีเนื่องจากอ้อยเป็นพืชที่ชอบอากาศเย็นเช่นในเขตพื้นที่ภาคตะวันออกและภาคตะวันออกเฉียงเหนือของประเทศไทย

สำหรับในเขตภาคตะวันออกนั้น บริษัทเป็นผู้ผลิตน้ำตาลเพียงรายเดียวในพื้นที่จังหวัดสระแก้ว ส่วนโรงงานผลิตน้ำตาลอื่น ๆ นั้นตั้งอยู่ในจังหวัดชลบุรี เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตเพียงรายเดียวในพื้นที่จังหวัดสระแก้ว บริษัทจึงไม่จำเป็นต้องแข่งขันกับผู้ผลิตรายอื่นเพื่อให้ได้วัตถุดิบอ้อยที่เพียงพอเพื่อป้อนโรงงาน นอกจากนี้ บริษัทยังมีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับเกษตรกรชาวไร่อ้อยอีกด้วยโดยบริษัทให้การสนับสนุนชาวไร่อ้อยอย่างครบวงจรทั้งด้วยการจ่ายเงินสดล่วงหน้าและการสนับสนุนปุ๋ย รวมไปถึงการพัฒนาวิธีปลูกอ้อยที่มีประสิทธิภาพ การใช้ระบบชลประทานที่ก้าวหน้า ตลอดจนการสนับสนุนพันธุ์อ้อยและเครื่องมือในการเก็บเกี่ยว

มีแหล่งรายได้ที่หลากหลาย

บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอ้อยและน้ำตาล เช่น ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยอีกด้วย

บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้าโดยรวมที่ขนาด 123.6 เมกะวัตต์โดยบริษัทใช้กากอ้อยที่ได้จากกระบวนการผลิตน้ำตาลเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ 2 แห่งภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้ายาว โดย กฟผ. รับซื้อไฟฟ้าที่ขนาด 40 เมกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าย่อยเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ในขณะที่ กฟภ. รับซื้อไฟฟ้าที่ขนาด 11 เมกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าย่อยเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSPP)

บริษัทมีกำลังการผลิตเอทานอลมากถึง 150,000 ลิตรต่อวันและมีลูกค้าเป็นกลุ่มบริษัทผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรายใหญ่ในประเทศ

รายได้จากธุรกิจในกลุ่มพลังงานทั้งในส่วนของธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอลเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและ ณ ปัจจุบันถือได้ว่าเป็นสัดส่วนที่สำคัญของรายได้รวมของบริษัท ทั้งนี้ ในปี 2562 ธุรกิจในกลุ่มพลังงานสร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วน 23% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท โดยรายได้ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจน้ำตาล

ภาระหนี้และกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้คาดว่าจะดีขึ้น

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะค่อย ๆ ลดลงในช่วง 3 ปีข้างหน้า อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทจะไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่เนื่องจากบริษัทได้ดำเนินการลงทุนในส่วนของโรงงานใหม่และการเพิ่มกำลังการผลิตไปแล้วในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนหลัก ๆ จะใช้ไปในการพัฒนาและปรับปรุงกระบวนการผลิต เช่น การประหยัดการใช้พลังงานในการผลิต การติดตั้งระบบซอฟต์แวร์ใหม่ และการซื้อเครื่องมือในการเก็บเกี่ยวอ้อย ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทในปี 2563 น่าจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 50% (ณ เดือนธันวาคม 2562 อยู่ที่ระดับ 53%) และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 6 เท่าในปี 2563 และจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นที่ระดับ 5 เท่าในปี 2564 และ 3.5 เท่าในปี 2565

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทจะมีเพียงพอในอีก 12 เดือนข้างหน้า บริษัทน่าจะมีส่วนลดอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 25% ในปี 2565 จากระดับ 14% ในปี 2563 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจะอยู่ในช่วง 5-10 เท่าในระหว่างปี 2563-2565 โดยทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะมีเงินสนับสนุนจากทางสถาบันการเงินหลายแห่งและเงินสดภายในที่เพียงพอสำหรับการลงทุนในอนาคต

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ในปี 2563 คาดว่าจะลดลง 20% และจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2564 เนื่องจากยังมีปริมาณผลผลิตที่ต่ำ หลังจากนั้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมากกว่า 38% ในปีการเงิน 2565 หากปริมาณอ้อยกลับคืนสู่ภาวะปกติและราคาน้ำตาลคงที่
- การปรับปรุงกระบวนการผลิตจะทำให้อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย คงอยู่ที่ระดับ 15%-16% ระหว่างปีประมาณการ
- งบลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 500 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2565

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทที่จะลดลงจากผลกระทบของภาวะภัยแล้งที่รุนแรงและยาวนานในประเทศไทยรวมทั้งจากการลดลงของราคาน้ำตาลในตลาดโลก

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับแนวโน้มอันดับเครดิตกลับมาเป็น "Stable" หรือ "คงที่" จะเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถฟื้นฟูผลประกอบการให้กลับมาอยู่ในระดับน่าพอใจได้ในระยะเวลาที่ต่อเนื่องในขณะที่ยังสามารถรักษาระดับโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในสัดส่วนที่ยอมรับได้ ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากความสามารถในการทำอะไรและรายได้ของบริษัทลดลงต่ำกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ นอกจากนี้ การลงทุนเชิงรุกที่ทำให้เกิดภาระหนี้จำนวนมากจนส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเพิ่มสูงขึ้นก็อาจเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทได้ด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2562	2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	7,338	8,200	8,557	7,911	7,182
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	128	683	919	745	456
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,051	1,421	1,604	1,368	1,051
เงินทุนจากการดำเนินงาน	780	1,144	1,294	1,128	766
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	246	228	225	203	265
เงินลงทุน	677	1,755	973	1,588	685
สินทรัพย์รวม	12,833	13,628	12,038	10,525	10,791
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	6,108	6,234	4,417	4,926	5,622
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,364	5,515	5,072	4,460	3,942
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	14.32	17.34	18.75	17.29	14.63
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	1.10	6.33	9.51	7.77	4.86
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.27	6.23	7.13	6.72	3.97
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.81	4.39	2.75	3.60	5.35
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	12.77	18.34	29.30	22.90	13.63
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	53.24	53.06	46.55	52.48	58.79

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) (ESC)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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