

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 160/2564

30 กันยายน 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ที่บททวนล่าสุด : 24/09/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาศิตย์
suchana@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ในขณะที่เดียวกันยังเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Stable” หรือ “คงที่” จาก “Negative” หรือ “ลบ” ด้วย

การเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตในครั้งนี้เป็นผลเนื่องมาจากการผ่อนคลายความกังวลเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของบริษัทที่จะลดลงจากผลกระทบของภาวะภัยแล้งที่รุนแรงและยาวนานในประเทศไทย รวมทั้งจากการลดลงของราคาน้ำตาลในตลาดโลก

ในขณะที่อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงผลงานที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจอ้อยและน้ำตาล ตลอดจนการมีแหล่งรายได้ที่หลากหลาย และการมีภาระหนี้ที่ยอมรับได้ อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีขนาดธุรกิจที่ค่อนข้างเล็กและความผันผวนซึ่งเป็นธรรมชาติของสินค้าโภคภัณฑ์อย่างเช่นน้ำตาล

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

คาดว่าผลกระทบจากภาวะภัยแล้งและราคาน้ำตาลที่ลดลงจะฟื้นตัว

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะดีขึ้นในระหว่างปีประมาณการ โดยปริมาณอ้อยน่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงฤดูเก็บเกี่ยวสำหรับปี 2565-2566 เนื่องจากปริมาณน้ำฝนที่มากพอสำหรับการเพาะปลูกอ้อย นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดในรอบ 10 ปี ณ เดือนเมษายน 2563 และคาดว่าจะสามารถรักษาระดับราคาให้ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (14-15 เซนต์ต่อปอนด์) หรือมากกว่าในช่วงปี 2564-2566 ได้

ปริมาณอ้อยรวมทั้งประเทศในช่วงฤดูเก็บเกี่ยว 2563/2564 อยู่ที่ 67 ล้านตันซึ่งน้อยกว่าปริมาณอ้อยรวมทั้งประเทศที่ 75 ล้านตันในช่วงฤดูเก็บเกี่ยว 2562/2563 ส่งผลให้รายได้ของบริษัทในปี 2564 คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายในปี 2564 ของบริษัทน่าจะอยู่ที่ประมาณ 20% เท่าๆ กับในปี 2563

เนื่องจากปริมาณฝนที่ค่อนข้างดีในปี 2564 จึงจะทำให้ปริมาณอ้อยในช่วงฤดูเก็บเกี่ยว 2564/2565 เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 80 ล้านตัน ส่วนราคาน้ำตาลโลกนั้นก็คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 14-16 เซนต์ต่อปอนด์ในปี 2565 และปี 2566 ดังนั้น รายได้ของบริษัทจึงคาดว่าจะเพิ่มขึ้นถึงระดับ 7 พันล้านบาทในปี 2565 และ 7.9 พันล้านบาทในปี 2566 ทั้งนี้ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 1.2-1.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566

ข้อมูลจากผู้บริหารของบริษัทระบุว่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 บริษัทมีรายได้ อยู่ที่จำนวน 4.2 พันล้านบาทและมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่จำนวน 536 ล้านบาทซึ่งคิดเป็นประมาณ 70% และ 45% ของประมาณการของทริสเรทติ้งสำหรับทั้งปี 2564 ตามลำดับ โดยการคาดการณ์ดังกล่าวได้พิจารณา รวมไปถึงผลผลิตอ้อยที่อยู่ในระดับต่ำในฤดูการเก็บเกี่ยว 2563/2564 ด้วย

ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นแม้รายได้ปรับตัวลดลง

บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ค่อนข้างมั่นคงแม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำตาลและปริมาณผลผลิตอ้อยเนื่องจากบริษัทมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากธุรกิจพลังงาน (เอทานอลและไฟฟ้า) ในบางส่วน โดยบริษัทมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับ 14%-20% ในช่วงระหว่างปี 2558-2563 แม้ว่าในปี 2563 บริษัทจะมีรายได้ น้อยกว่าในปี 2562 แต่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของ

บริษัทที่สูงกว่าโดยอยู่ที่ระดับ 20% ในขณะที่ในปี 2562 อยู่ที่ระดับ 14%

อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 19%-20% ในช่วงปีประมาณการเนื่องจากทริสเรทติ้งคาดว่าปริมาณผลผลิตอ้อยและราคาน้ำตาลจะมีแนวโน้มดีขึ้น

มีประสบการณ์ที่ยาวนานในธุรกิจน้ำตาล

บริษัทมีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมน้ำตาลที่ยาวนานต่อเนื่องมากกว่า 60 ปี โดยบริษัทมีสถานะเป็นหนึ่งในโรงงานน้ำตาลเพียง 8 แห่งในประเทศไทยที่ได้ไปรับรองมาตรฐาน "Bonsucro" น้ำตาลดิบเป็นสินค้าหลักของบริษัทซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 52% ของยอดขายน้ำตาลทั้งหมดของบริษัทในปี 2563 และในปีเดียวกันบริษัทมียอดส่งออกน้ำตาลคิดเป็นสัดส่วน 73% ของรายได้รวมจากธุรกิจน้ำตาล โดยลูกค้าส่งออกของบริษัทส่วนใหญ่เป็นกลุ่มผู้ประกอบการการค้าระหว่างประเทศ

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาบริษัทมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม (Value-added Product) ซึ่งได้แก่ น้ำตาลทรายดิบคุณภาพสูงมาก (Very High Polarization Sugar -- VHP) น้ำตาลทรายขาว (White Sugar) และน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ (Refined Sugar) บริษัทมีสัดส่วนยอดขายน้ำตาลดิบที่ค่อย ๆ ลดลงและสัดส่วนการจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำตาลในแต่ละชนิดก็เปลี่ยนไปจากเดิมที่มียอดขายน้ำตาลดิบในสัดส่วน 64% และผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มในสัดส่วน 36% ในปี 2559 มาเป็นยอดขายน้ำตาลดิบในสัดส่วน 52% และผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มในสัดส่วน 48% ในปี 2563 ทั้งนี้ น้ำตาลที่มีคุณภาพสูงให้ผลกำไรที่สูงกว่ารวมทั้งยังดึงดูดความสนใจให้ลูกค้าหันมาซื้อเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

บริษัทยังให้ความสำคัญกับการจำหน่ายภายในประเทศมากขึ้นอีกด้วย โดยจะเห็นว่าบริษัทมีสัดส่วนยอดขายภายในประเทศเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 30% ในปี 2563 จาก 10% ของยอดขายน้ำตาลทั้งหมดในปี 2561 ทั้งนี้ ราคาขายภายในประเทศมีอัตราที่สูงกว่าราคาส่งออกและค่าขนส่งภายในประเทศก็อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีผลกำไรเพิ่มมากขึ้น

มีแหล่งรายได้ที่หลากหลาย

บริษัทยังได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอ้อยและน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยและผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตน้ำตาลด้วยโดยธุรกิจที่เกี่ยวข้องที่สำคัญคือธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอล

บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้าโดยรวมที่ขนาด 123.6 เมกะวัตต์ โดยบริษัทใช้กากอ้อยที่ได้จากกระบวนการผลิตน้ำตาลและใบอ้อยเป็นเชื้อเพลิงชีวภาพในการผลิตไฟฟ้า บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ 2 แห่งภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว โดยการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) รับซื้อไฟฟ้าที่ขนาด 40 เมกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ในขณะที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) รับซื้อไฟฟ้าที่ขนาด 11 เมกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSPP)

บริษัทมีกำลังการผลิตเอทานอลที่ขนาด 150,000 ลิตรต่อวันและมีลูกค้าเป็นกลุ่มบริษัทผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรายใหญ่ภายในประเทศ

รายได้จากธุรกิจในกลุ่มพลังงานทั้งในส่วนของธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอลนั้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและ ณ ปัจจุบันถือได้ว่าเป็นสัดส่วนที่สำคัญของรายได้รวมของบริษัท ทั้งนี้ ในปี 2563 ธุรกิจในกลุ่มพลังงานสร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วน 22% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท ส่วนรายได้จากธุรกิจน้ำตาลคิดเป็นสัดส่วน 70% และรายได้ในส่วนที่เหลือมาจากการจำหน่ายปุ๋ยและการให้บริการต่างๆ แก่ชาวไร่อ้อย

ภาระหนี้และกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้อยู่ในระดับยอมรับได้

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะยังคงอยู่ในระดับเดียวกับในปี 2563 ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนหลัก ๆ ของบริษัทจะเข้าไปในการพัฒนาและปรับปรุงกระบวนการผลิต เช่น การใช้พลังงานในการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ การติดตั้งระบบซอฟต์แวร์ใหม่ และการซื้อเครื่องมือในการเก็บเกี่ยวอ้อย ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทในปี 2564 น่าจะอยู่ที่ระดับ 51% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 5 เท่าในปี 2564 และจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4.4 เท่าในปี 2565 และ 4 เท่าในปี 2566

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทจะมีเพียงพอในระยะ 12 เดือนข้างหน้า บริษัทน่าจะมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 20% ในปี 2566 จากระดับ 16% ในปี 2564 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจะอยู่ในช่วง 8-9 เท่าในระหว่างปี 2564-2566 โดยทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะมีเงินสนับสนุนจากทางสถาบันการเงินหลายแห่งและจากกระแสเงินสดภายในที่เพียงพอสำหรับการลงทุนในอนาคต

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 6.1 พันล้านบาทในปี 2564 และจะเพิ่มขึ้น 15% มาอยู่ที่จำนวน 7 พันล้านบาทในปี 2565 และเพิ่มขึ้นอีก 13% มาอยู่ที่จำนวน 7.9 พันล้านบาทในปี 2566 เนื่องจากปริมาณน้ำฝนที่เพียงพอและราคาน้ำตาลที่ฟื้นตัวกลับมา
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 20% ในช่วงปี 2564-2566
- งบลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 550-750 ล้านบาทในช่วงปีประมาณการ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถกลับมาดำเนินการดำเนินงานที่ดีขึ้นในขณะที่ยังคงสามารถรักษาระดับโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในสัดส่วนที่ยอมรับได้หลังจากที่ความกังวลเกี่ยวกับภาวะภัยแล้งที่รุนแรงและยาวนานในประเทศไทยรวมทั้งราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ตกต่ำนั้นได้ผ่อนคลายลง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถสร้างรายได้เพิ่มขึ้นและยังคงรักษาอัตรากำไรได้อย่างสมดุลโดยไม่ทำให้งบการเงินอ่อนแอลง ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากความสามารถในการทำกำไรและรายได้ของบริษัทลดลงกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การลงทุนเชิงรุกที่ทำให้เกิดภาระหนี้จำนวนมากจนส่งผลทำให้งบการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงก็อาจเป็นสาเหตุที่อาจทำให้ต้องมีการลดอันดับเครดิตของบริษัทได้เช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	6,994	7,315	8,200	8,557	7,911
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	431	130	683	919	745
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,387	1,053	1,421	1,604	1,368
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,271	780	1,144	1,294	1,128
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	134	248	228	225	203
เงินลงทุน	494	677	1,755	973	1,588
สินทรัพย์รวม	13,745	12,833	13,628	12,038	10,525
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	5,891	6,108	6,234	4,417	4,926
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,589	5,364	5,515	5,072	4,460
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	19.83	14.39	17.34	18.75	17.29
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.56	1.11	6.33	9.51	7.77
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	10.36	4.24	6.23	7.13	6.72
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.25	5.80	4.39	2.75	3.60
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	21.57	12.77	18.34	29.30	22.90
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	51.31	53.24	53.06	46.55	52.48

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) (ESC)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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