

บริษัท สวณอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 178/2562

29 ตุลาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

วันที่ทบทวนล่าสุด : 29/10/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
06/08/56	BBB+	Stable
02/05/55	A-	Negative
14/10/54	A-	Alert Negative
27/03/50	A-	Stable
10/01/49	BBB+	Stable

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาคิตย์

suchana@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากูร

nauwarut@trisrating.com

เรืองวุฒิ จารุงสิงห์

ruangwud@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สวณอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ที่สม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้าและการที่บริษัทเป็น 1 ใน 3 ผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวก็มีข้อจำกัดจากระดับหนี้สินที่ค่อนข้างสูงของบริษัทและธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

รายได้ที่สม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้า

บริษัทมีรายได้ที่แน่นอนจากการจำหน่ายไฟฟ้าเนื่องจากบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) นอกจากนี้ อุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมในพื้นที่สวนอุตสาหกรรมของบริษัทในจังหวัดพระนครศรีอยุธยาก็ยังเพิ่มขึ้นอีกด้วยโดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ระดับ 13% ทั้งนี้ ยอดขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวมและโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (โซลาร์ฟาร์ม) ในปี 2561 มีสัดส่วนคิดเป็น 87% และ 75% ของรายได้รวมและกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทตามลำดับ

บริษัท โรจนะ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทมียอดขายไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วน 55% ของกำลังการผลิตทั้งหมดให้แก่ กฟผ. โดยอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) จำนวน 3 สัญญาในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) สัญญาดังกล่าวมีอายุ 25 ปีและปัจจุบัน ณ เดือนมิถุนายน 2562 สัญญามีอายุเหลืออยู่อีก 5 ปี

นอกจากนี้ บริษัท โรจนะ เอ็นเนอร์จี จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยอีกแห่งหนึ่งของบริษัทก็ยังได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟภ. โดยอยู่ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSPP) จำนวนทั้งสิ้น 3 สัญญาอีกด้วย สัญญาดังกล่าวเป็นสัญญาที่ต่ออายุโดยอัตโนมัติทุก ๆ 5 ปี

ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าบริษัทสวณอุตสาหกรรมโรจนะจะมีผลประกอบการที่ค่อนข้างสม่ำเสมอตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยรายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.28-1.36 หมื่นล้านบาทต่อปีและกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3.4-3.6 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2565

เป็น 1 ใน 3 ของกลุ่มผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของประเทศไทย

บริษัทมีสถานะเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของประเทศไทยมาเป็นเวลาถึงประมาณ 30 ปี จากยอดขายที่ดินในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 19% รองจากอันดับ 1 คือ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (49%) และอันดับ 2 คือ บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (26%)

ปัจจุบันบริษัทเป็นเจ้าของและผู้พัฒนาสวนอุตสาหกรรมรวม 7 แห่งในจังหวัดพระนครศรีอยุธยา ปราจีนบุรี ระยอง และชลบุรี บริษัทได้ทำการกระจายธุรกิจไปในพื้นที่ที่หลากหลายเพื่อที่จะกระจายความเสี่ยงจากอุปสงค์นิคมอุตสาหกรรมที่ซบเซาในพื้นที่จังหวัดพระนครศรีอยุธยาหลังจากเกิดเหตุอุทกภัยครั้งใหญ่ในปี 2554

บริษัทยังเข้าไปลงทุนซื้อที่ดินในเขตโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออกอีกด้วยเช่นกัน การที่รัฐบาลได้ให้การส่งเสริมและสนับสนุนการลงทุน รวมถึงการให้สิทธิประโยชน์ใหม่ ๆ สำหรับนักลงทุน

จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนจึงทำให้คาดว่ายอดขายนิคมอุตสาหกรรมในพื้นที่ภาคตะวันออกของประเทศจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนโดยได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ ตลอดจนสถานการณ์ทางการเมือง และบรรยากาศในการลงทุน ปัจจุบันนิคมอุตสาหกรรมโรจนะมีพื้นที่พร้อมขายจำนวนประมาณ 3,600 ไร่ และมีพื้นที่รอการพัฒนาอีกจำนวน 6,900 ไร่ สัดส่วนที่ดินดังกล่าวจำนวนราว ๆ 60% อยู่ในเขตจังหวัดชลบุรีและระยองซึ่งเป็น 2 จังหวัดที่อยู่ในเขตพื้นที่ชายฝั่งทะเลภาคตะวันออกของประเทศ

ทริสเรทติ้งคาดว่ายอดขายที่ดินของบริษัทจะเพิ่มขึ้นหลังจากมีสัญญาณการฟื้นตัวของการลงทุนในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมโดยตรงจากนักลงทุนชาวต่างชาติหลังจากที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยมาเป็นเวลายาวนาน นอกจากนี้ สงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและจีนก็ยังมีส่วนช่วยกระตุ้นยอดการลงทุนในประเทศไทยให้เพิ่มขึ้นอีกด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนจากผู้ผลิตชาวจีนที่คาดว่าจะมีความต้องการลงทุนอย่างต่อเนื่องต่อไปอีกหลายปี

ภาระหนี้อยู่ในระดับสูงในขณะที่กระแสเงินสดอยู่ในระดับที่จัดการได้

ภาระหนี้ของบริษัทยังอยู่ในระดับที่สูงแม้ว่าจะได้รับเงินจากการขายหุ้นของ บริษัท ไทยคอน อินดัสเทรียล คอนเนคชั่น จำกัด (มหาชน) มาจำนวน 8.6 พันล้านบาทก็ตาม เงินที่ได้รับจากธุรกรรมดังกล่าวนอกจากจะนำไปใช้ลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อค้ำ หน่วยลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ สินเชื่อต่อลูกค้า และซื้อที่ดินเพิ่มแล้ว บริษัทยังนำเงินดังกล่าวไปจ่ายเงินปันผลพิเศษอีกด้วย ดังนั้น ณ เดือนมิถุนายน 2562 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจึงยังคงอยู่ในระดับที่สูงเกินกว่า 50% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายก็อยู่ในระดับที่เกินกว่า 6 เท่า

ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้โดยมีกระแสเงินสดที่เพียงพอไปอีก 12 เดือนข้างหน้า หนี้สินที่จะครบกำหนดชำระภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้าจะมีจำนวน 7.1 พันล้านบาท บริษัทจะจ่ายชำระหนี้และลงทุนด้วยเงินทุนจากการดำเนินงานที่จะมีจำนวน 2.0 พันล้านบาท รวมถึงเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นอีกจำนวน 3.0 พันล้านบาท รวมถึงวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกบางส่วน ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทในระยะเวลาประมาณการคาดว่าจะอยู่ในช่วง 9%-15% ซึ่งสูงกว่าอัตราส่วนที่ระดับ 8%-10% ในระหว่างปี 2559-2561 ซึ่งเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทและการทยอยจ่ายคืนเงินกู้ยืม

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมจะมีจำนวนอยู่ที่ 1.2-1.7 พันล้านบาทต่อปี
- รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าประมาณการอยู่ที่ 1.03-1.06 หมื่นล้านบาทต่อปี
- อัตรากำไรขั้นต้นและกำไรจากการดำเนินงานโดยรวมจะอยู่ที่ระดับ 20% และ 15% ตามลำดับ
- งบดำเนินการและลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 2.5 พันล้านบาทในปี 2562 และ 300-500 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมเอาไว้ได้ นอกจากนี้ สัดส่วนกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะช่วยบรรเทาความผันผวนของยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทลงไปได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่องโดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายลดลงต่ำกว่าระดับ 4 เท่าเป็นระยะเวลาที่ยาวนานในระดับหนึ่ง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากบริษัทมีการลงทุนโดยใช้เงินกู้จำนวนมากจนทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงโดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ในระดับเกินกว่า 9 เท่าเป็นระยะเวลาที่ยาวนาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	6,349	11,735	10,877	9,829	11,890
กำไรจากการดำเนินงาน	1,595	3,135	3,103	3,200	4,583
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,050	1,937	2,889	1,638	2,196
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,759	3,306	3,248	3,554	4,982
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,017	2,117	1,938	2,517	3,778
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	566	1,109	1,119	1,031	1,149
เงินลงทุน	228	571	1,286	5,238	8,118
สินทรัพย์รวม	49,057	44,760	45,829	76,976	76,023
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	22,224	21,569	23,118	24,143	43,444
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	18,459	17,589	17,839	25,147	25,358
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	25.12	26.71	28.53	32.56	38.54
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)**	4.49	4.56	6.19	2.70	3.23
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อ ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.11	2.98	2.90	3.45	4.34
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)**	6.47	6.52	7.12	6.79	8.72
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	9.21	9.82	8.38	10.43	8.70
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	54.63	55.08	56.44	48.98	63.14

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria