

บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 183/2562

31 ตุลาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 17/10/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
17/10/61	BBB+	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

สุชานา ฉันทาดิษฐ์
suchana@trisrating.com

วจี พัททะพงษ์บุญยกิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร ของ บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะการแข่งขันของบริษัทในอุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังที่มีความผันผวน รวมถึงการให้ความสำคัญในผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มและผลิตภัณฑ์อาหารที่เกี่ยวข้อง และนโยบายทางการเงินของผู้บริหารที่ค่อนข้างระมัดระวัง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความผันผวนโดยธรรมชาติของสินค้าโภคภัณฑ์อย่างเช่นแป้งมันสำปะหลัง ประกอบกับปริมาณวัตถุดิบมันสำปะหลังที่ผลิตได้ไม่แน่นอนในแต่ละฤดูกาล รวมถึงเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ในขณะที่ความไม่แน่นอนในประเทศจีนก็ถือว่าเป็นประเด็นด้านลบด้วยเช่นกัน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ความผันผวนในอุตสาหกรรมมันสำปะหลัง

อุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังในประเทศไทยส่วนใหญ่ยังคงต้องพึ่งพาดตลาดส่งออก อย่างไรก็ตาม ราคาแป้งมันสำปะหลังดิบยังคงมีความอ่อนไหวต่อราคาของต้นทุนวัตถุดิบ และสินค้าทดแทน โดยเฉพาะข้าวโพด ในปี 2561 ราคาขายส่งออกแป้งมันสำปะหลังเฉลี่ย (F.O.B. Bangkok) เพิ่มขึ้นเป็น 498 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตัน เติบโต 44% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ค่อย ๆ ปรับตัวลดลงเป็น 451 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตัน ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 สอดคล้องกับราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง เนื่องจากผลผลิตหัวมันสำปะหลังในประเทศไทยที่กลับเข้าสู่ระดับปกติ

ด้านอุปทานก็มีการเผชิญกับสถานการณ์ที่ปริมาณผลผลิตมันสำปะหลังปรับตัวลดลง 50% ในปี 2561 เช่นกัน อันเนื่องมาจากได้รับผลกระทบจากโรคไวรัสใบด่างมันสำปะหลังและภาวะขาดแคลนพืชผลที่สามารถเก็บเกี่ยวได้ในประเทศไทย กัมพูชา และเวียดนาม นอกจากนี้ การที่ราคาของมันสำปะหลังในประเทศไทยปรับตัวลดลง ณ ช่วงปลายปี 2560 ยังจูงใจให้เกษตรกรเลือกปลูกพืชชนิดอื่นที่ให้ผลตอบแทนดีกว่า เช่น อ้อย เป็นต้น ซึ่งก่อให้เกิดการขาดแคลนหัวมันสำปะหลัง ดังนั้น ราคาวัตถุดิบจึงปรับตัวสูงขึ้นเร็วกว่าราคาขายในปี 2561

อย่างไรก็ตาม คาดว่าแนวโน้มราคาหัวมันสำปะหลังและแป้งมันสำปะหลังจะปรับตัวในทิศทางเดียวกันในระยะยาว

อัตรากำไรปรับตัวอ่อนลง

อัตรากำไรในอุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาและความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทาน ปี 2561 นับเป็นปีแห่งความท้าทายของบริษัท เนื่องจากประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้านประสบปัญหาภาวะขาดแคลนมันสำปะหลัง

ราคาขายส่งออกแป้งมันสำปะหลังเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น 44% เป็น 498 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในปี 2561 จาก 345 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในปี 2560 แต่ต้นทุนวัตถุดิบหัวมันสำปะหลังปรับตัวสูงขึ้น 70% เป็น 2.38 บาทต่อกิโลกรัม (กก.) ในปี 2561 ดังนั้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจึงลดลงเป็น 8.1% ในปี 2561 จาก 11.7% ในปี 2560

อย่างไรก็ตาม ต้นทุนหัวมันสำปะหลังปรับตัวลดลงเป็น 2.35 บาทต่อ กก. ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 9%-11% ในปี 2562-2565 เนื่องจากกำลังการผลิตแป้งมันสำปะหลังที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ต้นทุนหัวมันสำปะหลังปรับตัวลดลง

การให้ความสำคัญในผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง

บริษัทมีการเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง (HVA) และขยายบทบาทไปในตลาดโลกมากขึ้น บริษัทมีอัตรา

กำไรขั้นต้นของแป้งมันสำปะหลังดิบอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 20% ในขณะที่ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงอยู่ที่ระดับประมาณ 20%-25% แต่ในปี 2561 บริษัทมีรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังดิบคิดเป็น 45% ของรายได้รวม มีรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงคิดเป็น 35% และมีรายได้จากผลิตภัณฑ์วุ้นเส้นและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องคิดเป็น 20%

ในอนาคตข้างหน้า บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะขยายสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงและอาหารเป็น 66%-70% ของรายได้รวมและจะลดสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังดิบลงให้เหลือเพียง 30%-34%

ภาระหนี้ทางการเงินจะปรับตัวสูงขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับที่จัดการได้

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเป็น 11.6% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2562 จากสถานะปลอดหนี้ ณ สิ้นปี 2561 เนื่องจากบริษัทมีการซื้อกิจการ บริษัท แม่สอด สตาร์ช จำกัด และ บริษัท แม่สอด ไปโอแก๊ส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตแป้งมันสำปะหลังและผู้ผลิตแก๊สชีวภาพในประเทศไทย ซึ่งมีมูลค่าทั้งสิ้น 548 ล้านบาท รวมถึงบริษัทมีค่าใช้จ่ายลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้น

คาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายลงทุนก่อนหักเงินแปรที่ระดับ 500-1,200 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2565 ซึ่งค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนส่วนใหญ่บริษัทจะใช้เพื่อสร้างโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังระยะที่ 2 ในประเทศกัมพูชา ขยายสายการผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงและโรงงานก๊าซชีวภาพ และเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงประจำปี

ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะสูงขึ้นที่ระดับ 4.6%-15.7% ในช่วงปี 2562-2565 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะคงอยู่ในระดับที่นำพอใจระหว่าง 7-15 เท่าในระหว่างปี 2562-2565

สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทยังคงมีสภาพคล่องเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า จากสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ในช่วง 580-640 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2565 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 420 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2562 นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่อีกจำนวน 1.011 พันล้านบาท บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระอยู่ที่ 60-1,060 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2565

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้รวมของบริษัทจะปรับตัวลดลง 9%-14% ในปี 2562-2563 แต่จะค่อย ๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 2% ต่อปีในช่วงปี 2564-2565
- อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับ 18%-19% และ 9%-11% ตามลำดับ
- ค่าใช้จ่ายลงทุนรวมจะอยู่ที่ประมาณ 1.2 พันล้านบาทในปี 2562 และ 500 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจแป้งมันสำปะหลังและวุ้นเส้นในประเทศไทยไว้ได้ รายได้จากผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาแป้งมันสำปะหลังที่มีต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดในขณะที่สามารถรักษาระดับภาระหนี้ทางการเงินและรักษานโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังเอาไว้ได้

ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่กำไรและผลตอบแทนของบริษัทลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินที่มีความเสี่ยงมากขึ้นก็เป็นอีกปัจจัยที่มีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,653	7,319	6,354	6,306	5,618
กำไรจากการดำเนินงาน	287	592	742	1,062	538
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	106	294	543	927	535
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	287	592	745	1,115	538
เงินทุนจากการดำเนินงาน	234	520	625	934	428
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	20	14	15	14	3
เงินลงทุน	880	508	454	408	82
สินทรัพย์รวม	7,817	7,073	7,116	6,403	5,829
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	702	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,367	5,866	5,906	5,345	4,921
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	7.87	8.08	11.68	16.85	9.58
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.69 **	4.62	9.02	16.97	10.35
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	14.11	42.24	51.24	78.83	164.10
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.19 **	0.00	0.00	0.00	0.00
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	71.25 **	51,971,926,113.76	62,452,905,266.06	93,355,372,623.60	42,802,700,000.00
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	11.57	0.00	0.00	0.00	0.00

หมายเหตุ อัตราส่วนทั้งหมดได้รับการปรับด้วยค่าเข้าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน) (TWPC)

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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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