

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 7/2563

30 มกราคม 2563

CORPORATES

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

เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสพการณ์ที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจอ้อยและน้ำตาล ตลอดจนการมีแหล่งรายได้ที่หลากหลาย และการมีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีขนาดค่อนข้างเล็กและความผันผวนจากน้ำตาลซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีผลงานเป็นที่ยอมรับอย่างยาวนาน

จุดแข็งของบริษัทเกิดจากประสพการณ์ที่ยาวนานมากกว่า 60 ปีในอุตสาหกรรมน้ำตาล ทั้งนี้ ในปี 2561 บริษัทมียอดขายน้ำตาลส่งออกคิดเป็นสัดส่วน 90% ของยอดขายน้ำตาลทั้งหมด โดยลูกค้าน้ำตาลส่งออกของบริษัทคือกลุ่มผู้ประกอบการค้าระหว่างประเทศ

ปัจจุบันบริษัทมุ่งเน้นในส่วนของผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพสูง ได้แก่ น้ำตาลทรายดิบคุณภาพสูง (Very High Polarization Sugar -- VHP) และน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ (Refined Sugar) นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นหนึ่งในโรงงานน้ำตาลเพียง 8 แห่งที่ได้รับใบรับรองมาตรฐาน Bonsucro อีกด้วย ทั้งนี้ น้ำตาลที่มีคุณภาพสูงช่วยทำให้บริษัทได้รับผลตอบแทนที่ดีขึ้นอีกทั้งยังช่วยดึงดูดลูกค้าเพิ่มมากขึ้น

ความได้เปรียบของที่ตั้งโรงงาน

อ้อยเป็นวัตถุดิบหลักในการใช้ผลิตน้ำตาล อ้อยปลูกได้ดีในที่มีอากาศเย็นในเขตภาคตะวันออกและภาคตะวันออกเฉียงเหนือของประเทศไทย สำหรับในภาคตะวันออกนั้น บริษัทเป็นผู้ผลิตเพียงรายเดียวในพื้นที่จังหวัดสระแก้ว ส่วนโรงงานผลิตน้ำตาลอื่น ๆ นั้นตั้งอยู่ในจังหวัดชลบุรี เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตเพียงรายเดียวในพื้นที่จังหวัดสระแก้ว บริษัทจึงไม่จำเป็นต้องแข่งขันกับผู้ผลิตรายอื่นเพื่อให้ได้วัตถุดิบอ้อยที่เพียงพอเพื่อป้อนโรงงาน นอกจากนี้ บริษัทยังมีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับเกษตรกรชาวไร่อ้อยอีกด้วย บริษัทให้การสนับสนุนชาวไร่อ้อยอย่างครบวงจรทั้งด้วยการให้เงินสดล่วงหน้าและสนับสนุนปุ๋ย รวมไปถึงการพัฒนาวิธีปลูกอ้อยที่มีประสิทธิภาพ การใช้ระบบชลประทานที่ก้าวหน้า ตลอดจนการสนับสนุนพันธุ์อ้อยและเครื่องมือในการเก็บเกี่ยว

มีแหล่งรายได้ที่หลากหลาย

บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอ้อยและน้ำตาล เช่น ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยอีกด้วย

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

บริษัทมีกำลังการผลิตเอทานอลมากถึง 150,000 ลิตรต่อวันและมีลูกค้าเป็นกลุ่มบริษัทผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรายใหญ่ในประเทศ

รายได้จากธุรกิจในกลุ่มพลังงานทั้งในส่วนของธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอลเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและ ณ ปัจจุบันถือได้ว่าเป็นสัดส่วนที่สำคัญของรายได้รวมของบริษัท ในปี 2561 ธุรกิจในกลุ่มพลังงานมีรายได้คิดเป็นสัดส่วน 24% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท โดยรายได้ส่วนที่เหลือมาจาก

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาศิย์
suchana@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

วจี พัททะไขบุญกิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com



ธุรกิจน้ำตาล

คาดว่าจะรายได้และอัตรากำไรจะปรับตัวลดลง

บริษัทที่มีอัตรากำไรที่ค่อนข้างมั่นคงแม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำตาลและปริมาณผลผลิตอ้อยก็ตาม ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทมีกระแสเงินสดที่คงที่จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. และ กฟภ. บริษัทที่มีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ อยู่ที่ระดับ 15%-19% ในช่วงระหว่างปี 2557-2561

อย่างไรก็ตาม จากสถานการณ์อุปทานส่วนเกินของน้ำตาลในตลาดโลกทำให้ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่ารายได้ของบริษัทจะลดลงในช่วงปี 2562-2563 ในขณะที่อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้มีแนวโน้มจะลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 15% ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 บริษัทที่มีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ อยู่ที่ระดับ 15%

ภาระหนี้และกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้อยู่ในระดับปานกลาง

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะค่อย ๆ ลดลงในช่วง 3 ปีข้างหน้า อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทจะไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่เนื่องจากบริษัทได้ดำเนินการลงทุนในส่วนของโรงงานใหม่และการเพิ่มกำลังการผลิตไปแล้วในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

บริษัทมีแผนการลงทุนที่ระดับต่ำกว่า 1 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระยะ 3 ปีข้างหน้า ค่าใช้จ่ายในการลงทุนหลัก ๆ จะใช้ไปในการพัฒนาการผลิตบรรจุภัณฑ์ใหม่ การติดตั้งระบบซอฟต์แวร์ใหม่ และการซื้อเครื่องมือในการเก็บเกี่ยวอ้อย ในการนี้ อัตรากำไรหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทน่าจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 60% โดย ณ เดือนกันยายน 2562 บริษัทที่มีอัตรากำไรหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับ 57%

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทจะมีเพียงพอ โดยอัตรากำไรหนี้สินทางการเงินจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 20% ตลอดช่วงระยะ 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย ของบริษัทจะอยู่ในช่วง 4-7 เท่าในช่วงปี 2562-2564

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ในปี 2562 คาดว่าจะลดลง 5% และจะลดลงอีกเล็กน้อยในปี 2563 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2564
- การปรับปรุงกระบวนการผลิตจะทำให้อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้เพิ่มขึ้นโดยลำดับ จากระดับ 12% เป็น 18% ระหว่างปีประมาณการ
- งบลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 1 พันล้านบาทในปี 2562 และ 700 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563 และปี 2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลของไทยเอาไว้ได้ ในขณะที่รายได้จากธุรกิจในกลุ่มพลังงานจะเป็นทุนสำรองที่ช่วยลดความผันผวนของวงจรขาลงในธุรกิจผลิตน้ำตาลได้ในระดับหนึ่งอีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับปรุงอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจและสม่ำเสมอในขณะที่ยังสามารถรักษาระดับโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในสัดส่วนที่ยอมรับได้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากอัตรากำไรและรายได้ของบริษัทลดลงกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ นอกจากนี้ การลงทุนเชิงรุกที่ทำให้เกิดภาระหนี้จำนวนมากจนส่งผลให้อัตรากำไรหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเพิ่มสูงขึ้นก็อาจเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทได้ด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	7,982	8,557	7,911	7,182	6,629
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	538	919	745	456	537
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,277	1,604	1,368	1,051	1,076
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,042	1,294	1,128	766	875
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	228	225	203	265	244
เงินลงทุน	1,780	973	1,588	685	587
สินทรัพย์รวม	13,527	12,038	10,525	10,791	10,240
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	6,313	4,417	4,926	5,622	5,232
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,414	5,072	4,460	3,942	3,778
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	15.99	18.75	17.29	14.63	16.23
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.99	9.51	7.77	4.86	6.40
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.60	7.13	6.72	3.97	4.41
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.95	2.75	3.60	5.35	4.86
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	16.51	29.30	22.90	13.63	16.72
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	53.83	46.55	52.48	58.79	58.07

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) (ESC)

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. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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