

บริษัท สวณอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 158/2563

6 ตุลาคม 2563

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 29/10/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดดิฟนิง
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 เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

วิทวัส ประยุกต์วงศ์

wittawat@trisrating.com

ศศิพร วัชรพิชัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สวณอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ที่สม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้าและสาธารณูปโภค รวมถึงการที่บริษัทเป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวก็มีข้อจำกัดจากราคาต้นทุนที่ค่อนข้างสูงของบริษัท ธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม และผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ต่อภาคอสังหาริมทรัพย์

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

รายได้ที่สม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้า

รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทมีสัดส่วนมากกว่า 80% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ รายได้จากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ายาระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) นั้นค่อนข้างแน่นอน บริษัทโรจนะ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทมียอดจำหน่ายไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วน 55% ของกำลังการผลิตทั้งหมดให้แก่ กฟผ. โดยอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement -- PPA) ระยะยาวจำนวน 3 สัญญาในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) สัญญาดังกล่าวมีอายุ 25 ปี และปัจจุบัน ณ เดือนมิถุนายน 2563 สัญญามีอายุเหลืออยู่ตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป

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

นอกจากรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. และ กฟภ. แล้ว อุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมในพื้นที่สวนอุตสาหกรรมของบริษัทในจังหวัดพระนครศรีอยุธยา ก็ยังเพิ่มขึ้นอีกด้วย โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ระดับ 8% อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมลดลง 6% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 จากผลกระทบของโรคโควิด 19 ทั้งนี้ โรงงานบางแห่งในนิคมอุตสาหกรรมต้องปิดดำเนินการเป็นระยะเวลาดำเนินการหรือลดจำนวนชั่วโมงทำงานลงชั่วคราวในระหว่างเดือนมีนาคมถึงเดือนมิถุนายน 2563

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลกระทบของโรคโควิด 19 จะส่งผลกระทบต่อยอดขายไฟฟ้าของบริษัทเพียงเล็กน้อย โดยทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.25-1.29 หมื่นล้านบาทต่อปีและกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3.7 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565

เป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของประเทศไทย

บริษัทมีสถานะเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของประเทศไทยมาเป็นเวลานานถึงประมาณ 30 ปี จากยอดขายที่ดินในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 16% รองจากอันดับ 1 คือ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (50%) และอันดับ 2 คือ บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (29%)

ธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนโดยได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของสภาวะเศรษฐกิจ ตลอดจนสถานการณ์ทางการเมือง บรรยากาศการลงทุนภาคเอกชน และการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ห่วงโซ่อุปทานของบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่ทั้งหลาย

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ส่งผลให้ยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมลดลงอย่างมาก โดยยอดขายที่ดินของบริษัทลดลง 30% จากช่วงเดียวกันของปี 2562 อย่างไรก็ตาม ยอดขายที่ดินของบริษัทยังถือว่าดีกว่าของนิคมอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่มียอดขายลดลงมากกว่า 50%

ทริสเรตติ้งยังคงมองว่าธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยจะยังคงมีแนวโน้มที่ดีในระยะยาว แม้ว่าในระยะสั้นจะมีแรงกดดันจากสภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยและการจำกัดการเดินทางเพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 แต่สงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและจีนที่ยังคงยืดเยื้อ และการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain Disruption) ในช่วงที่ไวรัสแพร่ระบาด อย่างหนักนั้นน่าจะเป็นตัวแปรสำคัญในการกระตุ้นการย้ายฐานการผลิตจากประเทศจีน โดยที่กลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ถือว่าเป็นประเทศเป้าหมายที่อยู่ในความสนใจในการย้ายฐานการผลิตมากที่สุด ปัจจุบันนิคมอุตสาหกรรมโรจนะมีพื้นที่พร้อมขายจำนวนประมาณ 3,300 ไร่ และมีพื้นที่รอการพัฒนาอีกจำนวน 6,900 ไร่ ทั้งนี้สัดส่วนที่ดินดังกล่าวจำนวนราว ๆ 60% อยู่ในเขตจังหวัดชลบุรีและระยองซึ่งเป็น 2 จังหวัดที่อยู่ในเขตพื้นที่ชายฝั่งทะเลภาคตะวันออกของประเทศ

ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงในขณะที่สภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ

ทริสเรตติ้งมองว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดที่ได้รับ โดยวัดจากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2563 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับ 5.8 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่สูงเกินกว่า 50% โดยภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงดังกล่าวมีสาเหตุหลัก ๆ มาจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อค่าและหน่วยลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2563 บริษัทมีหน่วยลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จำนวน 3.7 พันล้านบาท และมีหนี้สินที่มีหลักประกันคิดเป็น 64% ของหนี้สินทางการเงินทั้งหมด

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่สามารถบริหารจัดการได้ในอีก 12 เดือนข้างหน้า หนี้สินที่จะครบกำหนดชำระภายในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า และงบดำเนินการคาดว่าจะมีจำนวน 6.2 พันล้านบาทและ 700 ล้านบาทตามลำดับ ในขณะที่แหล่งเงินทุนจะประกอบด้วยเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะมีจำนวน 2 พันล้านบาท รวมกับเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นอีกจำนวน 5 พันล้านบาท และวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีก 1.7 พันล้านบาท ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทในระยะเวลาประมาณการจะอยู่ในช่วง 10%-11%

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการจำหน่ายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมจะอยู่ที่ 1-1.3 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565
- รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าประมาณการอยู่ที่ 1.05-1.09 หมื่นล้านบาทต่อปี
- อัตราค่าไถ่ขั้นต้นและกำไรจากการดำเนินงานโดยรวมจะอยู่ที่ระดับ 20% และ 15% ตามลำดับ
- งบดำเนินการและลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 700 ล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเอาไว้ได้ ในขณะที่สัดส่วนกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะช่วยบรรเทาความผันผวนของยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทลงไปได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายลดลงต่ำกว่าระดับ 4 เท่าเป็นระยะเวลาที่ยาวนานในระดับหนึ่ง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากบริษัทมีการลงทุนโดยใช้เงินกู้จำนวนมากจนทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างชัดเจนหรืออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นจนอยู่ในระดับเกินกว่า 9 เท่าเป็นระยะเวลาที่ยาวนาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	ม.ค.-มิ.ย. 2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	6,025	12,335	11,721	10,877	9,829
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,122	2,075	1,938	2,889	1,638
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,888	3,496	3,306	3,248	3,554
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,235	1,977	2,117	1,938	2,517
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	561	1,157	1,110	1,119	1,031
เงินลงทุน	212	581	571	1,286	5,238
สินทรัพย์รวม	49,856	49,495	44,760	45,829	76,976
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	21,145	24,256	21,588	23,118	24,143
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	19,256	19,060	17,589	17,839	25,147
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	31.34	28.34	28.21	29.86	36.16
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.66 **	4.70	4.57	6.19	2.70
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.37	3.02	2.98	2.90	3.45
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.84 **	6.94	6.53	7.12	6.79
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.36 **	8.15	9.81	8.38	10.43
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	52.34	56.00	55.10	56.44	48.98

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA)

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 ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย 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