

# บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 181/2563

30 ตุลาคม 2563

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 31/10/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

สุชานา ฉันทาศิย์  
suchana@trisrating.com

วจี พัททังษ์ไพมูลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะในการแข่งขันของบริษัทในอุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลัง รวมถึงการให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับอาหารตลอดจนนโยบายทางการเงินของผู้บริหารที่ค่อนข้างระมัดระวัง อย่างไรก็ตามความแข็งแกร่งดังกล่าวก็ถูกลดทอนบางส่วนจากธรรมชาติที่เป็นวงจรขึ้นลงของสินค้าโภคภัณฑ์อย่างเช่นราคาแป้งมันสำปะหลังที่ผันผวน รวมถึงอุปทานของหัวมันสำปะหลัง ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตแป้งมันสำปะหลังด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ความท้าทายในอุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลัง

อุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังในประเทศไทยส่วนใหญ่เน้นไปที่ตลาดส่งออก โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศจีน อินโดนีเซีย และไต้หวัน ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2563 การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ส่งผลทำให้อุปสงค์แป้งมันสำปะหลังทั่วโลกลดลงอย่างมาก ลูกค้านำตลาดส่งออกหลักของบริษัทมีการชะลอคำสั่งซื้อออกไปจากช่วงครึ่งปีแรกไปเป็นครึ่งปีหลังของปี 2563 ซึ่งส่งผลทำให้ยอดขายรวมของแป้งมันสำปะหลังของบริษัทลดลง 10% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อน โดยมาอยู่ที่ 155 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ายอดขายรวมจะค่อยๆฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2563

### ความสามารถในการทำกำไรลดลง

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2562 ต่ำกว่าประมาณการของทริสเรทติ้ง โดยราคาขายแป้งมันสำปะหลังดิบที่ลดลงอันเนื่องมาจากผลผลิตหัวมันสำปะหลังในประเทศไทยและเวียดนามที่เพิ่มขึ้นพร้อมทั้งเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเป็นสาเหตุที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวลดลง อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 16.2% ในปี 2562 จาก 16.3% ในปี 2561 ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งซึ่งอยู่ที่ระดับ 17.6% ในขณะที่อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายลดลงมาอยู่ที่ระดับ 7.4% ในปี 2562 จาก 8.1% ในปี 2561 และต่ำกว่าประมาณการของทริสเรทติ้งซึ่งอยู่ที่ระดับ 9.3%

อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเป็น 9.4% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 เมื่อเทียบกับระดับ 7.9% ในช่วงเดียวกันของปี 2562 ซึ่งเป็นผลมาจากการมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจอาหารจากการที่ผู้บริโภคมีการกักตุนอาหารในช่วงที่มีการปิดประเทศเพื่อลดการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19

ทริสเรทติ้งประมาณการว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะลดลง 8% ในปี 2563 หลังจากนั้นจะเติบโต 8% ในปี 2564 และ 5% ในปี 2565 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะลดลงเหลือ 6% สำหรับปี 2563 ทั้งปี และหลังจากนั้นจะกลับขึ้นมาสู่ระดับ 8%-9% ในช่วงปี 2564-2565

### การให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง

บริษัทมีการเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (High Value-added -- HVA) เข้ามาในสัดส่วนของผลิตภัณฑ์มากขึ้นและยังได้ขยายบทบาทไปในตลาดโลกด้วย บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นของแป้งมันสำปะหลังดิบอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 20% ในขณะที่ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงอยู่ที่ระดับ 10%-25% แต่ในปี 2562 บริษัทมีรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังดิบคิดเป็น 47% ของรายได้รวม ในขณะที่รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงคิดเป็น 33% และรายได้จากผลิตภัณฑ์วันเส้นและผลิตภัณฑ์ที่

เกี่ยวข้องกับ (ธุรกิจอาหาร) คิดเป็น 20% อย่างไรก็ตาม สัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารเพิ่มขึ้นเป็น 24% ตามความต้องการที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 และยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ

ในอนาคตข้างหน้า บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะขยายสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงและอาหารให้เป็น 55% ของรายได้รวมและจะลดสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังดิบลงให้เหลือเพียง 45%

### แม้ภาระหนี้ทางการเงินจะปรับตัวสูงขึ้น แต่โครงสร้างเงินทุนยังคงดีอยู่

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 10.7% ณ เดือนธันวาคม 2562 และเป็น 16.7% ณ เดือนมิถุนายน 2563 จากที่เคยมีสถานะปลอดหนี้ ณ สิ้นปี 2561 ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทมีการซื้อกิจการโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังในประเทศไทยและเวียดนาม รวมถึงความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่เพิ่มขึ้นด้วย

ทริสเรทติ้งคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 300-450 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565 ซึ่งส่วนใหญ่จะใช้เป็นค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงประจำปีและขยายสายการผลิตของผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง

ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจึงคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 9%-14% ในช่วงปี 2563-2565 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายน่าจะคงอยู่ในระดับที่นำพอไจระหว่าง 6-10 เท่าในระหว่างปี 2563-2565

### สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะยังคงมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า จากสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งที่ว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ในช่วง 450-700 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565 โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2563 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 707 ล้านบาท และยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่อีกจำนวน 1.1 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระอยู่ระหว่าง 60 ล้านบาทถึง 1.1 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้รวมจะลดลง 8% ในปี 2563 และจะเติบโตเพิ่มขึ้นเป็น 8% ในปี 2564 และ 5% ในปี 2565
- อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับ 16%-18% และ 6%-9% ตามลำดับ ในปี 2563-2565
- ค่าใช้จ่ายลงทุนรวมจะอยู่ที่ประมาณ 300-450 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2565

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจแป้งมันสำปะหลังและวุ้นเส้นในประเทศไทยเอาไว้ได้ โดยที่รายได้จากผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาแป้งมันสำปะหลังดิบที่มีต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดในขณะที่ยังคงงบดุลที่แข็งแกร่ง รวมถึงคงนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังเอาไว้ได้

ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีสาระสำคัญเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่องจนส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วอยู่สูงเกินกว่าระดับ 2 เท่า ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินที่มีความเสี่ยงมากขึ้นก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2563	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,272	7,379	7,318	6,354	6,306
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	74	168	294	543	927
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	306	544	592	745	1,115
เงินทุนจากการดำเนินงาน	256	458	520	625	934
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	36	55	14	15	14
เงินลงทุน	164	1,230	508	454	408
สินทรัพย์รวม	8,017	7,869	7,073	7,116	6,403
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,063	632	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,284	5,295	5,866	5,906	5,345
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	9.37	7.37	8.09	11.73	17.68
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)**	1.87	2.50	4.62	9.02	16.97
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.46	9.96	42.24	51.24	78.83
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.89	1.16	-	-	-
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	45.12	72.39	51,971,926,113.76	62,452,905,266.06	93,355,372,623.60
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	16.75	10.66	-	-	-

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. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปรียบเทียบ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)