

บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 133/2560

27 ตุลาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิงจ
05/08/54	A-	Stable
20/11/53	BBB+	Positive
30/09/52	BBB+	Stable
14/09/50	BBB	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภูกร
nauwarut@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาศิต
rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) เป็น “BBB+” จากเดิมที่ “A-” ซึ่งสะท้อนถึงระดับภาระหนี้ที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่ลดลง ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนสถานะที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจยางธรรมชาติ ตลอดจนการมีฐานลูกค้าที่กระจายตัวและประสบการณ์อันยาวนานของคณะผู้บริหารในธุรกิจ ทว่าความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติ รวมทั้งจากอัตราการทำการกำไรในระดับต่ำของกลุ่มผู้ผลิตยางธรรมชาติในธุรกิจกลางน้ำ (Mid-stream Producer) และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บริษัทศรีตรังแอโกรอินดัสทรีเป็นผู้นำในธุรกิจแปรรูปและจำหน่ายยางธรรมชาติในตลาดโลก ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานแปรรูปยางแท่ง ยางแผ่นรมควัน น้ายางชั้น และถุงมือยาง ทั้งสิ้น 37 แห่งในประเทศไทย 3 แห่งในประเทศอินโดนีเซียและอีก 1 แห่งในประเทศพม่า ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 บริษัทมีกำลังการผลิตยางแปรรูปทั้งสิ้น 1,875,240 ตันต่อปี บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดในตลาดยางธรรมชาติทั่วโลกเท่ากับ 10.6% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 บริษัทจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางประมาณ 85% ให้แก่ผู้ประกอบการโดยตรงซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตยางรถยนต์ โดยมียอดส่งออกคิดเป็น 83% ของปริมาณขายในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 ตลาดส่งออกหลักของบริษัทคือประเทศจีนซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 57% ของปริมาณส่งออกทั้งหมด

เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตยางธรรมชาติในธุรกิจกลางน้ำ ดังนั้น อัตรากำไรของบริษัทจึงค่อนข้างต่ำและผันผวนตามราคายางธรรมชาติ โดยบริษัทมีการทำสัญญาตราสารอนุพันธ์เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนด้านราคาและจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 0.55%-3.17% ในปี 2555-2559 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อยู่ระหว่าง 1,061-3,506 ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกัน

ผลการดำเนินงานของบริษัทต่ำกว่าคาดในปี 2559 แม้ว่าปริมาณขายจะเพิ่มขึ้น 33% และราคาขายจะฟื้นตัวขึ้นในช่วงปลายปี 2559 แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา (รวมการกลับรายการของค่าเผื่อสำหรับผลขาดทุนของสินค้าคงเหลือและกำไรหรือขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์รายกาย) ลดลงอย่างมากเป็น 0.55% ในปี 2559 เมื่อเทียบกับ 1.15%-3.17% ในปี 2555-2558 อัตรากำไรของบริษัทปรับตัวลดลงในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2560 โดยลดลงเป็น -3.48% เมื่อเทียบกับ 3.25% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 เนื่องจากบริษัทมีการบันทึกขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์รายกายเท่ากับ 921 ล้านบาท ในปี 2559 และ 266 ล้านบาท ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 นอกจากนี้ บริษัทยังมีการบันทึกค่าเผื่อสำหรับผลขาดทุนของสินค้าคงเหลือจำนวน 2,918 ล้านบาท ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อัตรากำไรที่ปรับตัวต่ำลงประกอบกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลทำให้ EBITDA ลดลงเป็น 1,061 ล้านบาทในปี 2559 จากระดับ 2,826 ล้านบาทในปี 2558 EBITDA (รวมค่าเผื่อสำหรับผลขาดทุนของสินค้าคงเหลือ) ของบริษัทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 รายงานเป็นขาดทุน 1,528 ล้านบาท เมื่อเทียบกับ EBITDA ที่บริษัททำได้ประมาณ 2,000-3,500 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2555-2558

บริษัทและ Semperit Technische Produkte Gesellschaft m.b.H. (STPG) ซึ่งเป็นผู้ร่วมทุนจากประเทศออสเตรียของบริษัท ศรีตรังโกลฟส์ (ประเทศไทย) จำกัด (STGT) ได้บรรลุข้อตกลงใน

การยุติข้อพิพาททางกฎหมายทั้งหมด โดยในเดือนมีนาคม 2560 ทั้งสองบริษัทตัดสินใจยกเลิกการลงทุนในบริษัทที่ลงทุนร่วมกัน บริษัทได้เข้าซื้อหุ้นใน STGT เพิ่มอีก 50% จาก STPG โดยใช้เงินลงทุนเท่ากับ 6,319 ล้านบาท ขณะเดียวกัน บริษัทก็ขายหุ้นในบริษัทร่วมทุนอื่นให้แก่ STPG บริษัทร่วมทุนที่ขาย ประกอบด้วย Sempermed USA, Inc., Sempermed Singapore Pte. Ltd, Semperflex Shanghai Ltd., Shanghai Sempermed Gloves Sales Co.Ltd., and Shanghai Semperit Rubber and Plastics Products Co.Ltd เมื่อสุทธิกับเงินปันผลรับจากบริษัทร่วมทุนก่อนการขายบริษัทร่วมทุนและเงินจากการขายบริษัทร่วมทุนต่าง ๆ แล้ว รวมบริษัทจ่ายเงินจำนวน 4,400 ล้านบาท สำหรับการซื้อกิจการของ STGT ในครั้งนี้ นอกจากนี้ บริษัทให้สิทธิกับ STPG ในการซื้อหุ้น 42.5% ที่ถือในบริษัท เซมเพอร์เฟล็กซ์ เอเชีย จำกัด (SAC) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนที่เหลืออยู่ในราคา 1,800 ล้านบาท โดย STPG มีระยะเวลาในการใช้สิทธิระหว่างวันที่ 30 มิถุนายน 2562 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2564 การซื้อ STGT ในครั้งนี้จะช่วยเสริมศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวได้ส่วนหนึ่ง เนื่องจากบริษัทจะมีกำไรจากธุรกิจงูมียางเพิ่มขึ้น ซึ่งถือเป็นธุรกิจปลายน้ำของอุตสาหกรรมยางธรรมชาติ อย่างไรก็ตาม กำไรจาก STGT จะยังคงไม่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น เนื่องจาก STGT ประสบกับต้นทุนยางธรรมชาติที่ปรับตัวสูงขึ้น ค่าใช้จ่ายพิเศษสำหรับการระงับข้อพิพาททางกฎหมายกับ STPG บวกกับการสูญเสียตลาดพรีเมียมของ STPG ทั้งนี้ STGT รายงาน EBITDA เท่ากับ 1,313 ล้านบาท ในปี 2559 และ 287 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เมื่อเทียบกับ EBITDA ในช่วงปี 2557-2558 ที่ระดับ 1,800 ล้านบาทต่อปี

บริษัทมีระดับภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา หนี้เงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ 36,031 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 จากระดับ 19,126 ล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2558 เนื่องจากความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น การขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง การลงทุนในสวนยางและการลงทุนใน STGT ล่าสุด อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 67.07% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2560 เมื่อเทียบกับ 40%-49% ในช่วงปี 2555-2558 แม้ว่าบริษัทประสบความสำเร็จในการเพิ่มทุนและได้รับเงินจำนวน 2,555 ล้านบาทในเดือนตุลาคม 2560 แต่คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะยังคงอยู่ที่ระดับสูงประมาณ 60% ในช่วงปี 2560-2563 เนื่องจากบริษัทยังคงมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในระดับสูงและการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องในโรงงานแปรรูปยางแท่งและโรงงานงูมียาง ทั้งนี้ ระดับภาระหนี้ที่สูงและการขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์ราคาขายส่งผลกระทบทำให้เงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวอ่อนลงในปี 2559 ค่าเผื่อการขาดทุนสินค้าคงเหลือจำนวนมากยังส่งผลทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยในปี 2559 อยู่ที่ระดับ 1.50 เท่า และ -2.59 เท่า ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 เมื่อเทียบกับ 3.26-3.45 เท่า ในปี 2556-2558 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมลดลงมาอยู่ที่ระดับ 2.06% ในปี 2559 และเท่ากับ -1.27% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีแล้วโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2556-2558 ที่เท่ากับ 7.74%-16.46%

ในช่วงปี 2561-2563 คาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ ตามสมมติฐานของทริสเรตติ้งเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงอยู่ที่ประมาณ 650 ล้านบาทในปี 2560 และฟื้นตัวตามลำดับเป็น 1,500-2,500 ล้านบาท ในช่วงปี 2561-2563 ตามการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายยางธรรมชาติ ความพยายามในการลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ตลอดจนผลการดำเนินงานของธุรกิจงูมียางที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้ คาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะปรับตัวดีขึ้นที่ระดับประมาณ 10% ในช่วงระยะกลางถึงระยะยาวตามกำไรที่ปรับตัวดีขึ้น สภาพคล่องของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่จัดการได้ โดยเกือบ 70% ของหนี้เงินกู้รวมของบริษัท หรือ 28,514 ล้านบาทเป็นเงินกู้ยืมระยะสั้น ซึ่งเป็นเงินกู้ยืมสำหรับสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือของบริษัทถือเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและอยู่ในความต้องการของตลาด สามารถขายเพื่อนำมาชำระหนี้ของบริษัทได้ บริษัทมีเงินกู้ระยะยาวและหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระภายในปี 2560 จำนวน 5,234 ล้านบาท และ 800-1,000 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2561-2563 บริษัทจะมีการชำระเงินกู้ระยะยาวในปี 2560 จำนวน 5,166 ล้านบาท โดยใช้เงินจากการเพิ่มทุนจำนวน 1,500 ล้านบาท และเงินกู้ระยะยาวที่ได้รับการธนาคารพาณิชย์อีกจำนวน 3,000 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทยังมีวงเงินทุนหมุนเวียนที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกมากกว่า 10,000 ล้านบาท จากธนาคารพาณิชย์หลายแห่งซึ่งสามารถนำมาเป็นแหล่งเงินทุนสำรองสำหรับชำระหนี้ที่จะครบกำหนดได้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมยางธรรมชาติได้ต่อไปและคาดว่าบริษัทจะใช้ตราสารอนุพันธ์อย่างระมัดระวังเพื่อลดความเสี่ยงจากราคายางธรรมชาติและจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารหรือรักษาสภาพคล่องไว้มากพอเพื่อรองรับผลกระทบจากความผันผวนของราคาธรรมชาติได้อีกด้วย

ปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัทสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บดลูของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นและบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด ระดับการก่อหนี้ที่ปรับตัวสูงขึ้นของบริษัทก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัท ศรีตรังแอกโรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) (STA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
STA182A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	BBB+
STA195A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 810 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	BBB+
STA215A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,455 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	51,395	77,266	61,292	75,530	92,185	99,639
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	589	707	857	663	1,075	710
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(2,721)	(659)	889	706	1,534	534
เงินทุนจากการดำเนินงาน	39	652	1,480	1,868	3,218	803
ค่าใช้จ่ายฝ่ายบริหารรวม	6,412	2,409	2,617	3,011	3,664	2,963
สินทรัพย์รวม	57,133	55,959	43,879	37,791	44,320	36,696
เงินกู้รวม	36,031	31,711	19,126	13,975	19,547	14,853
ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,687	19,912	21,334	20,592	20,066	18,937
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	(3.48)	0.55	3.17	2.07	2.95	1.15
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	(7.35) **	(0.58)	4.72	3.80	7.56	3.98
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	(2.59)	1.50	3.30	3.45	3.26	2.83
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	(1.27) **	2.06	7.74	13.36	16.46	5.40
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	67.07	61.43	47.27	40.43	49.34	43.96

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปรียบเทียบ หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถมลงชื่อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นี้ และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>