

บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 180/2564

27 ตุลาคม 2564

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 30/10/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

สุชานา ฉันทาคิตย์
suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

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

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นจากการที่อุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังค่อย ๆ ฟื้นตัว

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2563 เป็นไปตามประมาณการของทริสเรทติ้ง รายได้จากการดำเนินงานรวมลดลงมาอยู่ที่ระดับ 7.1 พันล้านบาท ในขณะที่อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคงที่ที่ระดับ 7.5%

อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเป็น 12.9% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 เมื่อเทียบกับระดับ 9.3% ในช่วงเดียวกันของปี 2563 ซึ่งเป็นผลมาจากการมีส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจแป้งมันสำปะหลังจากการค่อย ๆ ฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาดหลัก ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 รายงานจากสมาคมแป้งมันสำปะหลังไทย ราคาขายส่งออกแป้งมันสำปะหลังเฉลี่ย (F.O.B. Bangkok) เพิ่มขึ้นเป็น 483 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตัน เติบโต 11% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อันเนื่องมาจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาดส่งออกตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ค่อย ๆ ฟื้นตัวหลังการเปิดประเทศอีกครั้ง

ในอนาคต ทริสเรทติ้งประมาณการว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะเติบโต 23% ในปี 2564 และเติบโตโดยเฉลี่ยต่อปีที่ระดับ 2% ในปี 2565-2566 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้ง ยังคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 11% สำหรับปี 2564 ทั้งปี และหลังจากนั้นจะคงอยู่ที่ระดับ 9%-10% ในช่วงปี 2565-2566

การให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง

บริษัทมีการเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (High Value-added -- HVA) เข้ามาในสัดส่วนของผลิตภัณฑ์มากยิ่งขึ้นและยังได้ขยายบทบาทไปในตลาดโลกด้วย บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นของแป้งมันสำปะหลังดิบอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 20% ในขณะที่ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงอยู่ที่ระดับ 10%-25% ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2564 บริษัทมีรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังดิบคิดเป็น 45% ของรายได้รวม ในขณะที่รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงคิดเป็น 35% และรายได้จากผลิตภัณฑ์วันเส้นและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง (ธุรกิจอาหาร) คิดเป็น 20% ทั้งนี้ กลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่ให้ผลกำไรสูง และผลิตภัณฑ์ที่สามารถทยอยสลายได้ทางชีวภาพ ตลอดจนกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและการลดต้นทุน รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นภายหลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 นั้น น่าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความมั่นคงได้ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้าได้

แม้ภาระหนี้ทางการเงินจะปรับตัวสูงขึ้น แต่โครงสร้างเงินทุนยังคงแข็งแกร่ง

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเป็น 12.7% ณ เดือนธันวาคม 2563 และเป็น 16.3% ณ เดือนมิถุนายน 2564 จากเดิมที่อยู่ระดับ 10.7% ณ สิ้นปี 2562 ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัท

มีความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นในช่วงฤดูการผลิต

ทริสเรทติ้งคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 300-400 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566 ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงประจำปี และใช้ในการลงทุนในโครงการผลิตภัณฑ์ที่สามารถทยอยสลายได้ทางชีวภาพ

ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจึงคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 12%-16% ในช่วงปี 2564-2566 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายน่าจะคงอยู่ในระดับที่นำพอใจระหว่าง 13-16 เท่าในระหว่างปี 2564-2566

สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะยังคงมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า จากสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้ง คาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ในช่วง 800-1,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566 โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 1,179 ล้านบาท และยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่อีกจำนวน 1.6 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระอยู่ระหว่าง 60 ล้านบาทถึง 1.0 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้รวมจะเติบโต 23% ในปี 2564 และเติบโตโดยเฉลี่ยต่อปีที่ระดับ 2% ในปี 2565-2566
- อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับ 18%-20% และ 9%-10% ตามลำดับ ในปี 2564-2566
- ค่าใช้จ่ายลงทุนรวมจะอยู่ที่ประมาณ 300-400 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจแป้งมันสำปะหลังและเส้นใยในประเทศไทยเอาไว้ได้ โดยที่รายได้จากผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาแป้งมันสำปะหลังดิบที่มีต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดในขณะที่ยังคงบังคับที่แข็งแกร่ง รวมถึงนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังเอาไว้ได้

ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีสาระสำคัญเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่องจนส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วอยู่สูงเกินกว่าระดับ 2 เท่า ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินที่มีความเสี่ยงมากขึ้นก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,371	7,117	7,356	7,305	6,354
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	332	74	168	294	533
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	565	532	544	592	735
เงินทุนจากการดำเนินงาน	471	450	458	520	615
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	35	73	55	14	15
เงินลงทุน	162	244	1,230	508	454
สินทรัพย์รวม	8,267	8,120	7,869	7,073	7,116
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,053	758	632	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,391	5,206	5,295	5,866	5,906
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	12.93	7.48	7.40	8.10	11.57
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.39	1.03	2.50	4.62	8.85
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา ** และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	16.30	7.29	9.96	42.24	50.56
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.33	1.42	1.16	0.00	0.00
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	63.18	59.36	72.39	51,971,926,113.76	61,462,905,266.06
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	16.34	12.71	10.66	0.00	0.00

หมายเหตุ อัตราส่วนทั้งหมดได้รับการปรับด้วยค่าเข้าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

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. 2564 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 การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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