

บริษัท สวณอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 187/2564

28 ตุลาคม 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 06/10/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดตีพิมพ์
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 ฉันทาดิตย์
suchana@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากร
nauwarut@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สวณอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ที่สม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้าและสาธารณูปโภค รวมถึงการที่บริษัทเป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวก็มีข้อจำกัดจากระดับหนี้สินที่ค่อนข้างสูงของบริษัทและธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

รายได้ที่สม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้า

บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าที่ระดับประมาณ 1 หมื่นล้านบาทต่อปีซึ่งคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 80% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ รายได้ที่สม่ำเสมอเกิดจากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) รวมทั้งจากอุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าจากผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทที่จังหวัดอยุธยา

บริษัท โรจนะ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทมียอดจำหน่ายไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วน 55% ของกำลังการผลิตทั้งหมดให้แก่ กฟผ. โดยอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement -- PPA) ระยะยาวจำนวน 3 สัญญาในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) สัญญาดังกล่าวมีอายุ 25 ปี และปัจจุบัน ณ เดือนมิถุนายน 2564 สัญญามีอายุเหลืออีก 4 ปี 17 ปี และ 21 ปีตามลำดับ ทั้งนี้ ข้อมูลจากผู้บริหารระบุว่าบริษัทเลือกที่จะไม่ต่อสัญญากับทาง กฟผ. ในส่วนของสัญญาที่ใกล้จะหมดอายุเนื่องจากบริษัทคาดว่าอุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้าเก่าและใหม่ในนิคมอุตสาหกรรมจะครอบคลุมปริมาณไฟฟ้าที่จ่ายให้แก่ กฟผ. ในส่วนที่จะไม่มีการต่อสัญญา

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

อุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ในปี 2563 ทั้งนี้ รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทลดลง 6% มาอยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาทจาก 1.1 หมื่นล้านบาทในปี 2562 อันเป็นผลมาจากการลดจำนวนชั่วโมงการทำงานของบางโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในการใช้ไฟฟ้าเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นโดยการใช้ไฟฟ้าในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 เพิ่มขึ้น 2% จากช่วงเดียวกันของปี 2563

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลกระทบของโรคโควิด 19 จะส่งผลกระทบต่อยอดขายไฟฟ้าของบริษัทเพียงเล็กน้อย โดยคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.1-1.2 หมื่นล้านบาทต่อปีและกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จะอยู่ที่ระดับประมาณ 3.6-3.8 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566

เป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของประเทศไทย

บริษัทมีสถานะเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของประเทศไทยมาเป็นเวลานานถึงประมาณ 30 ปี ทั้งนี้ จากยอดขายที่ดินในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดโดย

เฉลี่ยอยู่ที่ 25% รองจากอันดับ 1 คือ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (43%) และอันดับ 2 คือ บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (28%)

ในขณะที่นิคมอุตสาหกรรมบางแห่งได้รับผลกระทบในด้านลบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ในปี 2563 แต่บริษัทกลับสามารถรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการโอนที่ดินจำนวน 1.4 พันล้านบาท ซึ่งเติบโตขึ้นอย่างมากที่ระดับ 66% จากปี 2562 ทั้งนี้ บริษัทมีรายได้ในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญจากยอดขายที่ดินในพื้นที่จังหวัดอยุธยาและระยองในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

บริษัทยังคงมียอดขายที่ดินอย่างต่อเนื่องโดยเป็นไปตามแนวโน้มที่ดีขึ้นของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 ยอดขายที่ดินของบริษัทเพิ่มขึ้น 26% จากในช่วงเดียวกันของปี 2563

ธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนโดยได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ ตลอดจนสถานการณ์ทางการเมือง บรรยากาศการลงทุนภาคเอกชน และการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ห่วงโซ่อุปทานของบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่ทั้งหลาย

ทริสเรตติ้งยังคงมีมุมมองว่าธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยจะยังคงมีแนวโน้มที่ดีในระยะยาว แม้ว่าในระยะสั้นจะมีแรงกดดันจากสถานะเศรษฐกิจที่ถดถอยและการจำกัดการเดินทางเพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 แต่สงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและจีนที่ยังคงยืดเยื้อและการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain Disruption) ในช่วงสูงสุดของการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 นั้นน่าจะยังคงเป็นปัจจัยเร่งในการย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีน โดยที่กลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ก็นับว่าเป็นประเทศเป้าหมายที่อยู่ในความสนใจในการย้ายฐานการผลิตมากที่สุด ปัจจุบันนิคมอุตสาหกรรมโรจนะของบริษัทมีพื้นที่พร้อมขายจำนวนประมาณ 3,600 ไร่และมีพื้นที่รอการพัฒนาอีกจำนวน 6,070 ไร่ ทั้งนี้ สัดส่วนที่ดินดังกล่าวจำนวนราว ๆ 60% อยู่ในเขตจังหวัดชลบุรีและระยองซึ่งเป็น 2 จังหวัดที่อยู่ในเขตพื้นที่ชายฝั่งทะเลภาคตะวันออกของประเทศ

ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงในขณะที่สภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ

ทริสเรตติ้งมองว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดที่ได้รับ ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ระดับ 5.2 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทยังคงอยู่ในระดับ 50% ทริสเรตติ้งคาดว่าในช่วงปีประมาณการนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะคงอยู่ที่ระดับ 5-6 เท่าและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะคงอยู่ที่ระดับ 50% ในช่วงเวลาประมาณการ

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่สามารถบริหารจัดการได้ในอีก 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ จากข้อมูล ณ เดือนมิถุนายน 2564 หนี้สินที่จะครบกำหนดชำระภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้าและงบดำเนินการของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่จำนวน 5 พันล้านบาทและ 3.9 พันล้านบาทตามลำดับ ในขณะที่แหล่งเงินทุนนั้นประกอบด้วยเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะมีจำนวน 2.3 พันล้านบาท รวมกับเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 7.8 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 3 พันล้านบาท ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทในระยะเวลาประมาณการจะอยู่ในช่วง 11%-13%

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีหนี้เงินกู้จำนวน 2.7 หมื่นล้านบาทซึ่งไม่รวมสัญญาเช่าทางการเงิน โดยหนี้ของบริษัทย่อยทั้งหมดถือเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน ซึ่งทำให้อัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้รวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 52% เนื่องจากอัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้ทั้งหมดนั้นมีมากกว่า 50% ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิต ทริสเรตติ้งจึงมองว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทจะเสียเปรียบอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องของสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมจะอยู่ที่ระดับ 1-1.4 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566
- รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีประมาณการอยู่ที่ 9.5 พันล้านบาทถึง 1 หมื่นล้านบาทต่อปี
- อัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานโดยรวมจะอยู่ที่ระดับ 31%
- งบดำเนินการและลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 3.9 พันล้านบาทในปี 2564 ที่ระดับ 1 พันล้านบาทในปี 2565 และที่ระดับ 600 ล้านบาทในปี 2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเอาไว้ได้ ในขณะที่สัดส่วนกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นคาดว่าจะช่วยบรรเทาความผันผวนของยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทลงไปได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ลดลงต่ำกว่าระดับ 4 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากบริษัทมีการลงทุนโดยใช้เงินจำนวนมากจนทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างชัดเจนหรืออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA เพิ่มขึ้นจนอยู่ในระดับเกินกว่า 9 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	5,837	12,160	12,335	11,721	10,877
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,143	2,403	2,075	1,938	2,889
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,965	3,919	3,496	3,306	3,248
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,374	2,634	1,977	2,117	1,938
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	521	1,069	1,157	1,110	1,119
เงินลงทุน	192	397	581	571	1,286
สินทรัพย์รวม	51,347	49,717	49,495	44,760	45,829
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	20,852	23,263	24,256	21,588	23,118
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	20,812	20,361	19,060	17,589	17,839
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	33.66	32.23	28.34	28.21	29.86
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.16 **	5.18	4.70	4.57	6.19
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.77	3.67	3.02	2.98	2.90
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.22 **	5.94	6.94	6.53	7.12
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	13.30 **	11.32	8.15	9.81	8.38
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	50.05	53.33	56.00	55.10	56.44

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท สวทอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA)

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 เปิดเผย 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