

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 163/2565

26 กันยายน 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 30/09/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่ปรับ
30/09/64	BBB	Stable
04/06/63	BBB	Negative
30/01/63	BBB	Stable

ติดต่อ:

สุชณา ฉันทาศิย์

suchana@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์

jutatip@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจอ้อยและน้ำตาล ตลอดจนการมีแหล่งรายได้ที่หลากหลาย และนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีขนาดธุรกิจที่ค่อนข้างเล็กและความผันผวนของราคาน้ำตาลและปริมาณผลผลิตอ้อย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีประสบการณ์ที่ยาวนานในธุรกิจน้ำตาล

บริษัทมีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมน้ำตาลที่ยาวนานต่อเนื่องมากกว่า 60 ปี โดยมีน้ำตาลดิบเป็นสินค้าหลักของบริษัทซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 54% ของยอดขายน้ำตาลทั้งหมดของบริษัทในปี 2564 และในปีเดียวกันบริษัทมียอดส่งออกน้ำตาลคิดเป็นสัดส่วน 71% ของรายได้รวมจากธุรกิจน้ำตาล โดยลูกค้าส่งออกของบริษัทมากกว่า 80% เป็นกลุ่มผู้ประกอบการการค้าระหว่างประเทศ

บริษัทมีสถานะเป็นหนึ่งในโรงงานน้ำตาลเพียง 8 แห่งในประเทศไทยที่ได้ใบรับรองมาตรฐาน “Bonsucro” ซึ่งช่วยเพิ่มโอกาสให้บริษัทขยายธุรกิจไปยังตลาดน้ำตาลคุณภาพสูงได้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม (Value-added Product) ซึ่งได้แก่ น้ำตาลทรายดิบคุณภาพสูงมาก (Very High Polarization Sugar -- VHP) น้ำตาลทรายขาว (White Sugar) และน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ (Refined Sugar) โดยสัดส่วนการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นจาก 15% ในปี 2561 เป็น 46% ในปี 2564

สัดส่วนการขายในประเทศเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ตั้งแต่ปี 2561 พร้อมกับการมีลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ โดยปกติราคาน้ำตาลภายในประเทศจะมีราคาที่สูงกว่าราคาน้ำตาลส่งออกและยังมีค่าขนส่งที่ถูกลงซึ่งทำให้มีอัตรากำไรที่ดีกว่าอีกด้วย ทริสเรทติ้งคาดว่าสัดส่วนการขายภายในประเทศจะอยู่ที่ 20% และสัดส่วนการส่งออกจะอยู่ที่ 80% ในช่วงปีประมาณการ

มีแหล่งรายได้เพิ่มเติมจากเอทานอลและไฟฟ้า

บริษัทใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยและผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตน้ำตาลเพื่อนำไปผลิตเอทานอลและไฟฟ้า

บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้าโดยรวมที่ขนาด 123.6 เมกะวัตต์ โดยบริษัทใช้กากอ้อยที่ได้จากกระบวนการผลิตน้ำตาลและใบอ้อยเป็นเชื้อเพลิงชีวภาพในการผลิตไฟฟ้า บริษัทจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ 2 แห่งภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว โดยการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) รับซื้อไฟฟ้าที่ขนาด 40 เมกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ในขณะที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) รับซื้อไฟฟ้าที่ขนาด 11 เมกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSSPP)

บริษัทมีกำลังการผลิตเอทานอลที่ขนาด 150,000 ลิตรต่อวันและมีลูกค้าเป็นกลุ่มบริษัทผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรายใหญ่ภายในประเทศ

ในปี 2564 ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอลสร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วน 20% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท ส่วนรายได้จากธุรกิจน้ำตาลคิดเป็นสัดส่วน 70% และรายได้ในส่วนที่เหลือมาจากการจำหน่ายปุ๋ยและการให้บริการต่าง ๆ แก่ชาวไร่

เป็นผู้ผลิตน้ำตาลขนาดเล็ก

บริษัทมีโรงงานผลิตน้ำตาล 2 แห่งโดยมีกำลังการผลิตอยู่ที่ 48,000 ตันต่อวัน ทั้งนี้ โรงงานแห่งที่สองมีกำลังการผลิตประมาณ 20% ของกำลังการผลิตของโรงงานแห่งแรก บริษัทเป็นเพียงบริษัทน้ำตาลแห่งเดียวที่ดำเนินการในจังหวัดสระแก้ว ทิศเรทตั้งมองว่าสถานที่ตั้งและกำลังการผลิตของบริษัทส่งผลต่อความเสี่ยงในเรื่องการดำเนินงานและการจัดหาวัตถุดิบ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบของบริษัทถูกลดทอนจากการที่พื้นที่การปลูกอ้อยที่ขายให้กับโรงงานของบริษัทนั้นห่างจากโรงงานน้ำตาลแห่งอื่นที่อยู่ใกล้เคียง ซึ่งมีเพียง 3 โรงงานในจังหวัดชลบุรี

ปริมาณการผลิตน้ำตาลของบริษัทถือว่าค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับโรงงานน้ำตาลอื่นในประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ระหว่าง 3.5%-4.5% ของปริมาณน้ำตาลที่ผลิตได้ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

การฟื้นตัวของผลการดำเนินงาน

ทิศเรทตั้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในอีก 2-3 ปีข้างหน้าทั้งจากปริมาณผลผลิตอ้อยที่เพิ่มขึ้นและราคาน้ำตาลที่ปรับตัวสูงขึ้น

ในช่วงปี 2562-2564 ผลประกอบการของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากเนื่องจากราคาน้ำตาลในตลาดโลกลดลงอย่างมาก ผลผลิตอ้อยที่ค่อนข้างต่ำ และการลดลงของการบริโภคน้ำตาลในช่วงเกิดการระบาดของโรคโควิด 19 ทั้งนี้ ราคาน้ำตาลดิบลดลงไปอยู่ที่ประมาณ 12 เซนต์ต่อปอนด์ในระหว่างปี 2561-2563 เมื่อเทียบกับระดับ 16-18 เซนต์ต่อปอนด์ในช่วงปี 2559-2560 จำนวนผลผลิตอ้อยในประเทศไทยก็ลดต่ำลงระหว่างปี 2563-2564 มาอยู่ที่ 66.7 ล้านตันในช่วงปีการผลิต 2563/64 ลดลง 50.6% เมื่อเทียบกับ 134.9 ล้านตันในปีการผลิต 2560/61 จากสภาวะอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยและปัญหาภัยแล้ง

แม้ว่าปริมาณผลผลิตอ้อยของบริษัทจะลดมาอยู่ที่ 2.8 ล้านตันในฤดูการผลิต 2563/2564 จาก 3 ล้านตันในฤดูการผลิต 2562/63 แต่บริษัทก็ยังคงมีรายได้ในปี 2564 ใกล้เคียงกับปี 2563 ที่ 7 พันล้านบาทสืบเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำตาลในตลาดโลก ทั้งนี้ ราคาน้ำตาลเฉลี่ยเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 17.9 เซนต์ต่อปอนด์ในปี 2564 จากที่ระดับ 12.9 เซนต์ต่อปอนด์ในปี 2563 อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของบริษัทไม่เป็นที่น่าพอใจ การลดลงของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เป็นผลจากผลผลิตอ้อยที่อยู่ในระดับต่ำทำให้ต้นทุนต่อหน่วยการผลิตน้ำตาลเพิ่มสูงขึ้น อีกทั้งมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเฉพาะซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนเครื่องจักรผลิตไฟฟ้าให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้นและผลกระทบจากเครื่องจักรที่ไม่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ EBITDA ในปี 2564 ลดลงมาอยู่ที่ 881 ล้านบาทจากระดับ 1.4 พันล้านบาทในปี 2563 เมื่อพิจารณาจากงบการเงินภายในของบริษัท EBITDA ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 อยู่ที่ประมาณ 840 ล้านบาท

ทิศเรทตั้งคาดว่าผลผลิตอ้อยทั้งประเทศจะอยู่ที่ระดับ 90-100 ล้านตันต่อปีในระหว่างปีประมาณการ บริษัทจะยังสามารถรักษาส่วนแบ่งการตลาดให้อยู่ที่ระดับ 3.5% ของผลผลิตอ้อยทั้งประเทศได้ ราคาน้ำตาลคาดว่าจะมากกว่า 15 เซนต์ต่อปอนด์ ส่งผลให้รายได้ต่อปีของบริษัทจะอยู่ราว ๆ 7.8-8.5 พันล้านบาทในช่วงปีประมาณการ

ภาระหนี้ลดลง

ภาระหนี้ของบริษัทมีแนวโน้มลดลงในช่วงปี 2565-2567 โดยหลังจากที่ได้มีการเปิดดำเนินงานของโรงงานแห่งที่สองของบริษัทตั้งแต่ช่วงปลายปี 2561 เป็นต้นมา บริษัทได้ลงทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อพัฒนาการปลูกและเก็บเกี่ยวอ้อย การผลิตไฟฟ้า และการติดตั้งระบบซอฟต์แวร์ใหม่ ณ เดือนธันวาคม 2564 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 5 เท่า และ 17% ตามลำดับ

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทิศเรทตั้งคาดว่าเงินลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 400-900 ล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนหลักของบริษัทจะเข้าไปในการปรับปรุงซ่อมแซมทั่วไป พัฒนาและปรับปรุงกระบวนการผลิต เช่น การใช้พลังงานในการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ และการซื้อเครื่องมือในการเก็บเกี่ยวอ้อย ทิศเรทตั้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทจะลดมาอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 28%-43% ในระหว่างปีประมาณการ

สภาพคล่องเป็นที่น่าสนใจ

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 111 ล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกจำนวน 6.2 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2564 เงินทุนจากการดำเนินงานในอีก 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1.2 พันล้านบาท โดย

แหล่งเงินทุนดังกล่าวคาดว่าจะเพียงพอต่อการจ่ายชำระหนี้และการลงทุนที่จำเป็นในอีก 12 เดือนข้างหน้าซึ่งรวมถึงเงินกู้ระยะยาวที่จะต้องชำระคืนในปี 2565 จำนวน 230 ล้านบาท และแผนการลงทุนอีกจำนวน 400 ล้านบาท

ตามเงื่อนไขในการกู้เงินจากสถาบันการเงิน บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 2 เท่าและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage) มากกว่า 1.2 เท่า ซึ่ง ณ สิ้นปี 2564 อัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.8 เท่าและ 8.2 เท่าตามลำดับ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขการกู้เงินในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้าได้

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 7.8-8.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปีประมาณการ เป็นผลมาจากจำนวนผลผลิตอ้อยที่เพิ่มขึ้น และราคาน้ำตาลที่เพิ่มสูงขึ้น
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ประมาณ 16%-19% ในช่วงปี 2565-2567
- งบลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 400-900 ล้านบาทต่อปีในช่วงปีประมาณการ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถกลับมามีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในขณะที่ยังคงสามารถรักษาระดับโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในสัดส่วนที่ยอมรับได้หลังจากที่ความกังวลเกี่ยวกับภาวะภัยแล้งที่รุนแรงและยาวนานในประเทศไทยรวมทั้งราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ตกต่ำนั้นได้ผ่อนคลายลง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถสร้างรายได้เพิ่มขึ้นและยังคงรักษาอัตรากำไรได้อย่างสมดุลโดย EBITDA อยู่ในระดับ 2 พันล้านบาทต่อปี และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBTIDA อยู่ที่ระดับ 3 เท่าอย่างสม่ำเสมอ ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากความสามารถในการทำกำไรและรายได้ของบริษัทลดลงกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การลงทุนเชิงรุกที่ทำให้เกิดภาระหนี้จำนวนมากจนส่งผลกระทบต่อทางการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงก็อาจเป็นสาเหตุที่อาจทำให้ต้องมีการลดอันดับเครดิตของบริษัทลงได้เช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2564	2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	6,993	6,994	7,315	8,200	8,557
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(110)	432	130	683	919
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	881	1,389	1,053	1,421	1,604
เงินทุนจากการดำเนินงาน	767	1,241	781	1,144	1,338
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	107	134	248	228	225
เงินลงทุน	668	494	677	1,755	973
สินทรัพย์รวม	12,149	13,745	12,833	13,628	12,038
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,418	4,926	6,108	6,234	4,417
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,389	5,589	5,364	5,515	5,072
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	12.60	19.86	14.39	17.34	18.75
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(1.02)	3.71	1.11	6.33	9.51
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.21	10.34	4.24	6.23	7.13
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.01	3.55	5.80	4.39	2.75
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	17.36	25.20	12.79	18.34	30.30
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	45.05	46.85	53.24	53.06	46.55

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) (ESC)

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. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่การลงทุน หรือการตัดสินใจ หรือการตัดสินใจ หรือการตัดสินใจ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria