

บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 187/2566

29 กันยายน 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 26/09/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

สุचना ฉันทาศิย์

suchana@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภรณ์

nauwarut@trisrating.com

วจี พิทักษ์เพบูลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท น้ำตาลและอ้อยตะวันออก จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจน้ำตาล ตลอดจนการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาล และสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่ธุรกิจของบริษัทมีขนาดเล็ก รวมไปถึงราคาน้ำตาลที่เป็นวงจรขึ้นลง และความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานในปี 2565-2566 เป็นที่น่าพอใจ

รายได้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้น 24% มาอยู่ที่ 8.7 พันล้านบาทในปี 2565 จากระดับ 7 พันล้านบาทในปี 2564 เนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณผลผลิตอ้อยและราคาน้ำตาลในตลาดโลกเป็นสำคัญ โดยกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวมาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาทในปี 2565 ในขณะที่อัตรารส่วน EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) อยู่ที่ระดับ 16%

ผลการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะดียิ่งขึ้นต่อไปในปี 2566 ทั้งนี้ ผลผลิตอ้อยในช่วงฤดูการเพาะปลูก 2565/2566 ได้เก็บเกี่ยวเสร็จสิ้นแล้วโดยมีผลผลิตอ้อยที่มากกว่าฤดูการเพาะปลูก 2564/2565 เล็กน้อย บริษัทมีอ้อยจำนวน 3.4 ล้านตันอ้อยสำหรับการหีบ หรือคิดเป็น 3.6% ของผลผลิตอ้อยทั้งหมดในประเทศไทย ส่วนราคาน้ำตาลในตลาดโลกนั้นยังอยู่ในระดับน่าพอใจโดยมีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 21-22 เซนต์ต่อปอนด์ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 12% ไปอยู่ที่ระดับ 9.7 พันล้านบาทในปี 2566 และ EBITDA จะอยู่ที่ระดับ 1.7 พันล้านบาท

ปริมาณน้ำฝนที่ลดลงคาดว่าจะกระทบต่อรายได้ในปี 2567-2568

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงในระหว่างปี 2567-2568 ปริมาณผลผลิตอ้อยในฤดูการเพาะปลูก 2566/2567 และ 2567/2568 คาดว่าจะลดลงเนื่องจากปริมาณน้ำฝนที่น้อยลงจากผลของปรากฏการณ์เอลนีโญ โดยทริสเรทติ้งคาดว่าผลผลิตอ้อยในประเทศไทยจะอยู่ที่ราว ๆ 75-80 ล้านตันอ้อยต่อปีในระหว่างปี 2567-2568 ทั้งนี้ บริษัทน่าจะสามารถรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดในส่วนของปริมาณอ้อยเอาไว้ได้ ส่วนราคาน้ำตาลในตลาดโลกนั้นคาดว่าจะลดลงจากระดับในปี 2566 แต่ยังคงน่าพอใจที่ระดับประมาณ 17-18 เซนต์ต่อปอนด์ ทั้งนี้ รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ราว ๆ 7-8 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2568

กระจายความหลากหลายสู่ธุรกิจเอทานอลและธุรกิจผลิตไฟฟ้า

บริษัทได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอ้อยและน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยและผลิตภัณฑ์ที่เป็นผลพลอยได้จากการบวนการผลิตน้ำตาล ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์ที่เป็นผลพลอยได้ที่สำคัญ ได้แก่ ชานอ้อย (Bagasse) กากหม้อกรอง (Filter Cake) และกากน้ำตาล (Molasses) โดยบริษัทนำชานอ้อยมาใช้เป็นเชื้อเพลิงหลักในโรงไฟฟ้า ส่วนกากหม้อกรองนั้นนำมาใช้ในการผลิตปุ๋ย และกากน้ำตาลนำไปใช้ในการผลิตเอทานอล

บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้าโดยรวมที่ขนาด 123.6 เมกะวัตต์และจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ 2 แห่งภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว โดยการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) รับซื้อไฟฟ้าที่ขนาด 40 เมกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ในขณะที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) รับซื้อไฟฟ้าที่ขนาด 11 เมกะวัตต์ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSPP)

บริษัทมีกำลังการผลิตเอทานอลที่ขนาด 150,000 ลิตรต่อวันและมีลูกค้าเป็นกลุ่มบริษัทผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันรายใหญ่ภายในประเทศ

ในปี 2565 ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอลสร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วน 20% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท ส่วนรายได้จากธุรกิจน้ำตาลคิดเป็นสัดส่วน 70% และรายได้ในส่วนที่เหลือมาจากการจำหน่ายปุ๋ยและการให้บริการต่าง ๆ แก่ชาวไร่อ้อย

เป็นผู้ผลิตน้ำตาลขนาดเล็กและมีความเสี่ยงด้านการกระจุกตัว

บริษัทมีโรงงานผลิตน้ำตาล 2 แห่งซึ่งตั้งอยู่ในจังหวัดสระแก้วทางภาคตะวันออกของประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทมีกำลังการผลิตในการที่บอ้อยอยู่ที่ 48,000 ตันอ้อยต่อวันโดยโรงงานแห่งแรกมีกำลังการที่บอ้อย 40,000 ตันอ้อยต่อวันและโรงงานที่สองมีกำลังการที่บอ้อย 8,000 ตันอ้อยต่อวัน ปริมาณการผลิตน้ำตาลของบริษัทถือว่าค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับโรงงานน้ำตาลรายอื่น ๆ ในประเทศไทย โดยบริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ระหว่าง 3.5%-4.5% ของปริมาณน้ำตาลที่ผลิตได้ในประเทศในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

เมื่อพิจารณาจากแหล่งที่ตั้งและกำลังการผลิตของโรงงานแล้ว ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทมีความเสี่ยงด้านการกระจุกตัวในแง่ของการจัดหาวัตถุดิบและการผลิต เนื่องจากชาวไร่อ้อยไม่มีข้อผูกมัดที่จะต้องส่งวัตถุดิบให้แก่โรงงานน้ำตาลเพียงแห่งเดียว ดังนั้น การแข่งขันจึงคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นหากมีโรงงานน้ำตาลแห่งใหม่เข้ามาดำเนินงานในพื้นที่เดียวกัน อย่างไรก็ตาม ด้วยความสัมพันธ์ที่มีมาอย่างยาวนานระหว่างโรงงานของบริษัทกับชาวไร่อ้อยในพื้นที่ ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากการเข้ามาดำเนินงานในพื้นที่ใกล้เคียงของผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่ดำเนินงานโรงงานน้ำตาลในจังหวัดสระแก้ว ในขณะที่ผู้ประกอบการโรงงานน้ำตาลรายอื่น ๆ ในภาคตะวันออกนั้นดำเนินกิจการอยู่ในจังหวัดชลบุรี

ภาระหนี้ที่แข็งแกร่ง

ภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทคาดว่าจะลดลงในช่วงปี 2566-2568 โดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA คาดว่าจะลดลงต่ำกว่า 3 เท่า บริษัทได้ลงทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อพัฒนาการปลูกและการที่บอ้อย รวมถึงการผลิตไฟฟ้า การเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต และการติดตั้งระบบซอฟต์แวร์ใหม่ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2566 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัท (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) อยู่ที่ระดับ 1.5 เท่าและ 63% ตามลำดับ

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินลงทุนของบริษัทในอีก 3 ปีข้างหน้าจะอยู่ที่จำนวนทั้งสิ้นประมาณ 3 พันล้านบาทเพื่อใช้ในการซ่อมบำรุงตามปกติ ใช้พัฒนาและปรับปรุงกระบวนการผลิต เช่น เพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าและการผลิตน้ำตาล ใช้ติดตั้งเครื่องจักรผลิตเอทานอลชุดใหม่ และใช้ซื้อเครื่องจักรเก็บเกี่ยวอ้อย ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 40%-70% ในระหว่างปีประมาณการ

สถานะสภาพคล่องอยู่ในระดับน่าพอใจ

บริษัทมีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอ โดยแหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 214 ล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกจำนวน 6.1 พันล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2566 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในอีก 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1.6 พันล้านบาท โดยแหล่งเงินทุนดังกล่าวคาดว่าจะเพียงพอสำหรับแผนการลงทุนจำนวน 500 ล้านบาทในอีก 12 เดือนข้างหน้า อนึ่ง บริษัทไม่มีเงินกู้ยืมค้ำจากธนาคาร ณ เดือนมิถุนายน 2566 ส่วนเงินกู้ยืมที่เหลืออยู่ของบริษัทนั้นส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมจากบุคคลหรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกันซึ่งจะจ่ายคืนเมื่อมีการทางถาม

ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) จำนวน 62 ล้านบาทจากหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมดจำนวน 2.9 พันล้านบาทซึ่งไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า โดยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนนั้นเป็นหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 2%

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 9.7 พันล้านบาทในปี 2566 และจะลดลงมาอยู่ระหว่าง 7-8 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2568 เนื่องจากปริมาณผลผลิตอ้อยที่ลดต่ำลงจากสาเหตุของปริมาณน้ำฝนที่ลดลง
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ประมาณ 18%-20% ในช่วงปี 2566-2568
- งบลงทุนทั้งหมดจะอยู่ที่ประมาณ 3 พันล้านบาทในช่วงปีประมาณการ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลของไทยเอาไว้ได้โดยสามารถรักษาโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ในขณะที่รายได้จากธุรกิจในกลุ่มพลังงานจะเป็นทุนสำรองที่ช่วยลดความผันผวนของวงจรรายได้ในธุรกิจผลิตน้ำตาลได้ในระดับหนึ่งอีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถสร้างรายได้เพิ่มขึ้นและยังคงรักษาอัตรากำไรให้มีเสถียรภาพโดยที่ EBITDA ยังคงอยู่ในระดับเกินกว่า 2 พันล้านบาทต่อปีและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA อยู่ในระดับต่ำกว่า 3 เท่าอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากความสามารถในการทำกำไรและรายได้ของบริษัทลดลงกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การลงทุนในเชิงรุกใด ๆ ที่จะก่อให้เกิดภาระหนี้จำนวนมากจนส่งผลกระทบต่อสภาพการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทที่อ่อนแอลงก็อาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ต้องมีการปรับลดอันดับเครดิตของบริษัทลงได้เช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	7,078	8,659	6,993	6,994	7,315
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	694	371	(110)	432	130
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,211	1,405	881	1,389	1,053
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,132	1,280	767	1,241	781
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	65	109	107	134	248
เงินลงทุน	250	435	668	494	677
สินทรัพย์รวม	12,116	12,218	12,149	13,745	12,833
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,876	3,125	4,085	4,820	6,108
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,250	5,635	5,389	5,589	5,364
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	17.11	16.23	12.60	19.86	14.39
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.26 **	4.02	-1.04	3.73	1.11
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	18.65	12.95	8.21	10.34	4.24
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.48 **	2.22	4.64	3.47	5.80
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	62.79 **	40.97	18.77	25.75	12.79
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	31.52	35.68	43.12	46.30	53.24

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

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. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้, เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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