

บริษัท ไทยอีสเทิร์น กรุป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 54/2567

11 เมษายน 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 21/04/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
21/04/66	BBB-	Stable

ติดต่อ:

ญาณิศ สวัสดิพงษ์

yanisa@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากร

nauwarut@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไทยอีสเทิร์น กรุป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงประสิทธิภาพที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจยางธรรมชาติ ตลอดจนการมุ่งเน้นคุณภาพและความยั่งยืน รวมถึงส่วนแบ่งรายได้ที่คาดว่าจะมาจากการขยายตามกฎหมายสินค้าปลอดการตัดไม้ทำลายป่า (EU Deforestation Regulation – EUDR) และการขายก๊าซชีวภาพ (Biogas) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดลงทอนบางส่วนจากฐานรายได้ของบริษัทที่มีขนาดค่อนข้างเล็กและหนี้สินที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการเติบโตทางธุรกิจ นอกจากนี้ ความผันผวนของราคายางตลอดจนราคาปาล์ม น้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยนก็ถือว่าเป็นปัจจัยที่ลดทอนอันดับเครดิตด้วยเช่นกัน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีผลงานที่ยาวนานในอุตสาหกรรมยาง

สถานะทางธุรกิจของบริษัทเกิดจากการมีผลงานที่สั่งสมมาอย่างยาวนานในธุรกิจยางธรรมชาติซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทคิดเป็นสัดส่วน 83% ของรายได้รวมในปี 2566 โดยบริษัทมีความเชี่ยวชาญที่ยาวนานกว่า 30 ปีในธุรกิจดังกล่าว ทั้งนี้ ในปี 2566 รายได้ประมาณ 95% ของบริษัทที่มาจากธุรกิจยางธรรมชาตินั้นมาจากยางแท่ง (Block Rubber) และส่วนที่เหลืออีก 5% มาจากน้ำยางข้น (Latex)

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้จำหน่ายที่ผ่านการรับรองจากผู้ผลิตยางล้อชั้นนำทั่วโลก โดยรายได้จากธุรกิจยางในปี 2566 จำแนกออกเป็นรายได้จากการส่งออกซึ่งคิดเป็น 49% และอีก 51% เป็นรายได้จากการจำหน่ายภายในประเทศ ในขณะที่ประมาณ 33% ของรายได้จากการส่งออกเป็นการจำหน่ายไปยังอินเดีย ส่วนอีก 30% ไปยังสหภาพยุโรป และ 20% ไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา ส่วนที่เหลือ 17% เป็นการส่งออกไปยังประเทศจีน เกาหลีใต้ และแอฟริกา

นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับการใส่ใจในเรื่องของความยั่งยืนและผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมอีกด้วย กลยุทธ์ดังกล่าวได้ทำให้บริษัทสามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากแนวโน้มใหม่ ๆ ที่เกิดขึ้นในอุตสาหกรรมยานยนต์ บริษัทมีความพร้อมและมีศักยภาพสูงที่จะผ่านเกณฑ์ของ EUDR ที่จะเริ่มบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 30 ธันวาคม 2567 เป็นต้นไป

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้ง คาดว่ารายได้จากธุรกิจยางธรรมชาติของบริษัทจะเพิ่มขึ้นถึงระดับ 1.4 หมื่นล้านบาทในปี 2567 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นถึงระดับ 1.6 หมื่นล้านบาทในปี 2569 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าเดิม โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าในสหภาพยุโรป และในสหรัฐอเมริกา รวมถึงอุปสงค์ที่เติบโตขึ้นของยาง EUDR

การเติบโตในธุรกิจพลังงานทดแทนและธุรกิจบริหารจัดการกากอินทรีย์

เริ่มแรกบริษัทจัดตั้งธุรกิจพลังงานทดแทนและธุรกิจบริหารจัดการกากอินทรีย์ เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นในเรื่องความยั่งยืนและระบบเศรษฐกิจสีเขียว ซึ่งก๊าซชีวภาพและไฟฟ้าที่ผลิตได้ส่วนใหญ่เป็นไปเพื่อการใช้ภายในกิจการของบริษัท ต่อมาบริษัทได้ขยายการดำเนินการโดยให้บริการจัดการกากอินทรีย์แก่โรงงานอื่น ๆ ในเขตระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก

(Eastern Economic Corridor -- EEC) และภาคกลาง และเริ่มจำหน่ายพลังงานทดแทนเชิงพาณิชย์

ปัจจุบันรายได้จากธุรกิจนี้ยังมีน้อยมากที่สุดส่วน 1% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม บริษัทคาดว่ารายได้จากธุรกิจนี้จะเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าจากแผนการขยายกำลังการผลิตของบริษัทและรายได้จากการขายก๊าซชีวภาพ

คาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวกลับมา

ในปี 2566 รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทลดลง 21% มาอยู่ที่ระดับ 1.22 หมื่นล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากราคาขายเฉลี่ยของยางและน้ำมันปาล์มดิบลดลงกoppelกับปริมาณการขายของน้ำมันปาล์มดิบลดลง และเนื่องจากกำไรในธุรกิจยางลดลง จึงทำให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA) ของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 700 ล้านบาทในปี 2566 เมื่อเปรียบเทียบกับระดับประมาณ 0.9-1.1 พันล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2564-2565 ในขณะที่อัตรา EBITDA Margin ลดลงไปที่ 6% ในปี 2566 จาก 7%-8% ในช่วงระหว่างปี 2564-2565

อย่างไรก็ตาม ในปี 2567-2569 รายได้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ประมาณปีละ 1.65-1.81 หมื่นล้านบาท โดยมีอัตรา EBITDA Margin อยู่ที่ 5%-6% ซึ่งเป็นผลมาจากแผนการขยายกำลังการผลิตของบริษัท อุปสงค์ที่เติบโตขึ้นของยาง EUDR รวมถึงรายได้ของธุรกิจพลังงานทดแทนและธุรกิจบริหารจัดการกากอินทรีย์ที่เพิ่มขึ้น

โครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

ณ เดือนธันวาคม 2566 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ที่ 4.8 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 2.8 เท่าในปี 2565 สาเหตุหลักเนื่องมาจากรายได้ที่ลดลงและหนี้สินที่เพิ่มขึ้นเพื่อนำมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 5.5 เท่าในปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจากเงินทุนหมุนเวียนที่มากขึ้นซึ่งจำเป็นเพื่อรองรับการเติบโตของยอดขายกoppelกับอัตรากำไรที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ด้วยรายได้จาก EUDR ที่คาดว่าจะเติบโตขึ้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะสามารถลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 4.3-4.7 เท่าได้ในช่วงระหว่างปี 2568-2569

ภาระหนี้สินในงบการเงินรวมทั้งหมดของบริษัทเป็นหนี้สินกู้ยืมที่มีหลักประกันของบริษัทที่ย่อย ซึ่งบ่งบอกว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีความเสี่ยงเปรียบเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันในการเรียกร้องสิทธิ์เหนือทรัพย์สินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญซึ่งเป็นไปตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” ของทริสเรทติ้งโดย

มีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอ

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าระดับ EBITDA ของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 0.9-1.0 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569 ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2566 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 68 ล้านบาทและยังมีวงเงินกู้จากสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 2 พันล้านบาท ในกรณี บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายและภาระหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีข้างหน้าจำนวนรวมทั้งสิ้นประมาณ 260 ล้านบาท และมีค่าใช้จ่ายลงทุนประมาณ 300-560 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569

จากข้อกำหนดทางการเงินในส่วนที่เกี่ยวข้องกับภาระหนี้สินทางการเงินที่บริษัททำไว้กับสถาบันการเงิน บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-to-equity Ratio) ให้ต่ำกว่า 3.5 เท่าและความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio -- DSCR) ต้องมากกว่า 1.2 เท่า โดยอัตราส่วนทั้งสองของบริษัท ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 1.3 เท่า และ 2.9 เท่า ตามลำดับ เป็นไปตามข้อกำหนดทางการเงิน ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทไม่น่าจะมีปัญหาในการปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินในส่วนของผู้ถือหุ้นจากสถาบันการเงินในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.65 หมื่นล้านบาทในปี 2567 จากราคายางที่คาดว่าจะสูงขึ้นและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าปัจจุบันและลูกค้า EUDR ก่อนที่รายได้จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 1.71-1.81 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2568-2569
- อัตรา EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 5.1%-5.9% ในช่วงระหว่างปี 2567-2569
- ค่าใช้จ่ายลงทุนทั้งหมดจะอยู่ที่ประมาณ 1 พันล้านบาทใน 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะดีขึ้นในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า เนื่องจากรายได้จากการขายยาง EUDR ที่เพิ่มขึ้นและรายได้จากก๊าซชีวภาพที่เพิ่มขึ้น

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีผลการดำเนินงานดีกว่าที่คาดการณ์ไว้จนส่งผลทำให้ EBITDA สูงกว่าระดับ 2.5 พันล้านบาทและ/หรืออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ต่ำกว่า 2.5 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือบริษัทมีการก่อหนี้เพื่อขยายการลงทุนจำนวนมากจนส่งผลทำให้งบการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงจนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA อยู่ในระดับสูงเกินกว่า 5 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2566	2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	12,172	15,428	11,114	8,225	8,118
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	356	796	670	154	192
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	715	1,082	901	469	468
เงินทุนจากการดำเนินงาน	569	946	785	354	325
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	122	126	99	107	122
เงินลงทุน	606	362	249	146	137
สินทรัพย์รวม	7,410	6,938	6,482	5,288	5,307
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,465	3,033	3,889	3,454	3,625
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,180	3,246	2,084	1,439	1,402
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	5.9	7.0	8.1	5.7	5.8
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.3	12.5	11.9	3.0	3.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.8	8.6	9.1	4.4	3.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.8	2.8	4.3	7.4	7.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	16.4	31.2	20.2	10.2	9.0
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	52.1	48.3	65.1	70.6	72.1

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท ไทยอีสเทิร์น กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (TEGH)

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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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