

บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 125/2567

26 กรกฎาคม 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 07/06/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
24/06/65	BBB-	Stable

ติดต่อ:

ญาณิศา สวัสดิพงษ์

yanisa@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงผลงานที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจน้ำตาล ตลอดจนประโยชน์จากการกระจายธุรกิจไปสู่การผลิตไฟฟ้าและการผลิตบรรจุภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวก็มีข้อจำกัดจากการที่บริษัทมีโรงงานผลิตน้ำตาลเพียงแห่งเดียว รวมไปถึงราคาน้ำตาลที่เป็นวัฏจักรขึ้นลง ปริมาณผลผลิตอ้อยที่มีความผันผวน และระดับหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับสูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานอ่อนแอลง แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น

เนื่องจากปริมาณอ้อยของบริษัทลดลงจากเหตุการณ์น้ำท่วมหนักในพื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือของไทยในช่วงปลายปี 2565 ส่งผลให้รายได้ของบริษัทในปี 2566 ลดลง 17% โดยมาอยู่ที่ระดับ 6.1 พันล้านบาท และ EBITDA ลดลง 22% โดยมาอยู่ที่ระดับ 1.1 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม การทำกำไรของบริษัทในไตรมาสแรกของปี 2567 ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอันเป็นผลมาจากปริมาณอ้อยที่ฟื้นตัวขึ้น 16% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าและราคาน้ำตาลโดยเฉลี่ยที่เพิ่มสูงขึ้น 31%

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในปี 2567 ก่อนที่จะกลับสู่ระดับปกติ ทั้งนี้ คาดว่าราคาน้ำตาลจะค่อย ๆ ลดลง เนื่องจากผลผลิตอ้อยทั่วโลกมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นจากปรากฏการณ์ลานีญาในประเทศผู้ส่งออกน้ำตาลรายใหญ่ในหลายพื้นที่ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าปริมาณอ้อยของบริษัทจะปรับเพิ่มขึ้นในอนาคตตามกลยุทธ์การเพิ่มผลผลิตอ้อยของบริษัท

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 6.3-7.2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569 โดย EBITDA Margin ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 19% ในปี 2567 และจะอยู่ที่ระดับ 11%-13% ในช่วงระหว่างปี 2568-2569 จากราคาน้ำตาลที่คาดว่าจะค่อย ๆ ลดลงสู่ระดับปกติในปี 2568 ในขณะที่ EBITDA คาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.4 พันล้านบาทในปี 2567 และที่ระดับ 700-800 ล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2568-2569

กระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจบรรจุภัณฑ์

บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอ้อยและน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยและผลิตภัณฑ์ที่เป็นผลพลอยได้จากการบวกรวมการผลิตน้ำตาล บริษัทนำขานอ้อยมาใช้เป็นเชื้อเพลิงหลักในโรงไฟฟ้าและนำเยื่อจากขานอ้อยมาใช้ในการผลิตสินค้าบรรจุภัณฑ์อาหารประเภทต่าง ๆ เช่น จานและชาม ในปี 2566 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าและรายได้จากบรรจุภัณฑ์ที่ย่อยสลายได้คิดเป็นประมาณ 8% และ 2% ของรายได้รวมของบริษัท ตามลำดับ

บริษัทมีโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 แห่งซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้ารวมที่ขนาด 29.7 เมกะวัตต์ โดยบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคจำนวน 16 เมกะวัตต์ อนึ่ง ธุรกิจผลิตไฟฟ้าสร้างรายได้ที่มั่นคงซึ่งช่วยลดทอนความผันผวนของราคาน้ำตาลลงได้บ้างบางส่วน

สำหรับธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ย่อยสลายได้ บริษัทมีวัตถุประสงค์เพื่อหาแหล่งทางเลือกอื่นเพื่อใช้ผลิตภัณฑ์ที่เป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตน้ำตาล เมื่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุดลงและเพื่อตอบรับกับกระแสความนิยมในผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ (ประมาณ 90%) มีเป้าหมายในการส่งออกไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศในสหภาพยุโรป และประเทศอื่น ๆ ภายใต้คำสั่งการจ้างผลิตสินค้าตามความต้องการของผู้ว่าจ้าง (Original Equipment Manufacturer -- OEM) นอกจากนี้ บริษัทยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในตลาดในประเทศภายใต้แบรนด์ของตนเองคือ "SEW" อีกด้วย บริษัทคาดว่าจะรายได้จากธุรกิจนี้จะเติบโตภายใน 2-3 ปีข้างหน้าจากการมียอดคำสั่งซื้อที่แน่นอนและแผนการขยายงานของบริษัท โดยมีอุปสงค์ในผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นปัจจัยสนับสนุน

เป็นผู้ผลิตน้ำตาลขนาดค่อนข้างเล็ก

บริษัทมีโรงงานผลิตน้ำตาลเพียงแห่งเดียวในจังหวัดบุรีรัมย์ ซึ่งการมีสถานประกอบการเพียงแห่งเดียวส่งผลต่อความเสี่ยงจากการกระจุกตัวในเรื่องของการดำเนินงานและการจัดหาวัตถุดิบ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านการจัดหาวัตถุดิบของบริษัทถูกลดทอนลงบางส่วนจากการที่บริษัทมีสถานะเป็นผู้ประกอบการเพียงรายเดียวในจังหวัดบุรีรัมย์ นอกจากนี้ บริษัทและโรงงานน้ำตาลอื่น ๆ ในจังหวัดใกล้เคียงยังได้มีการแบ่งพื้นที่รับซื้ออ้อยเพื่อป้องกันปัญหาการแย่งผลผลิตอ้อยระหว่างกัน

ในด้านของปริมาณน้ำตาลนั้น ผลผลิตน้ำตาลของบริษัทค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับโรงงานน้ำตาลรายอื่น ๆ ของประเทศ โดยบริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดที่ระดับเพียง 2%-3% ของปริมาณอ้อยในประเทศในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แม้จะเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายเล็ก แต่บริษัทก็มีผลผลิตน้ำตาลต่อหน่วยพื้นที่ (Sugar Yield) สูงสุดติดอันดับ 1 ใน 3 จากจำนวนโรงงานน้ำตาล 58 แห่งในประเทศ ซึ่งผลผลิตน้ำตาลที่มีคุณภาพของบริษัทนั้นเกิดจากคุณภาพของอ้อยที่ผลิตได้ในพื้นที่รอบโรงงานของบริษัทเอง

โครงสร้างเงินทุนที่ดีขึ้น

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทอยู่ที่ระดับ 4.4 พันล้านบาทในปี 2566 ลดจาก 4.7 พันล้านบาทในปี 2565 ซึ่งเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ทั้งนี้ ในปี 2566 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 3.8 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 60%

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษ้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินเหล่านี้ให้อยู่ในระดับกลางเอาไว้ได้ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ บริษัทจะมีค่าใช้จ่ายในการขยายงานและลงทุนที่ประมาณปีละ 200-250 ล้านบาทในช่วงปี 2567-2569 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนเพื่อขยายการผลิตในผลิตภัณฑ์น้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ ธุรกิจบรรจุภัณฑ์และธุรกิจเชื้อเพลิงอัดแท่งชีวมวล ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 50% ในปี 2569 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะแกว่งตัวอยู่ที่ระดับประมาณ 2.8-5.2 เท่าในระหว่างปี 2567-2569

สภาพคล่องที่บริหารจัดการได้

ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าทริสเรทติ้งคาดว่าสภาพคล่องของบริษัทจะอยู่ในระดับที่เพียงพอ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้ง คาดว่า EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 700 ล้านบาทถึง 1.4 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2569 โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 212 ล้านบาทและยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 3.9 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายและภาระหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดชำระภายในช่วง 1 ปีข้างหน้ารวมทั้งสิ้นประมาณ 550 ล้านบาท

ณ เดือนธันวาคม 2566 บริษัทสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินตามสัญญาเงินกู้ได้ทุกเงื่อนไข ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าวต่อไปได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

บริษัทมีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) จำนวน 2.7 พันล้านบาทจากหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมดจำนวน 3.6 พันล้านบาทซึ่งไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า โดยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนนั้นประกอบด้วยหนี้สินของบริษัทย่อยของบริษัทและหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 74% เนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวเกิน 50% ซึ่งบ่งบอกว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีความเสี่ยงเปรียบเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันในการเรียกร้องสิทธิ์เหนือทรัพย์สินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับ 6.3-7.2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับประมาณ 19% ในปี 2567 และจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 11%-13% ในช่วงระหว่างปี 2568-2569
- ค่าใช้จ่ายลงทุนโดยรวมจะอยู่ที่ระดับประมาณ 200-250 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศไทยเอาไว้ได้ อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทจะดำรงสภาพคล่องหรือมีวงเงินสินเชื่อสำรองที่เพียงพอสำหรับรองรับภาระหนี้ได้ ในกรณีนี้ ระบบแบ่งปันรายได้ของอุตสาหกรรมน้ำตาลไทย ตลอดจนรายได้ที่มีมั่นคงจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า และรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์น่าจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของธุรกิจผลิตน้ำตาลได้บางส่วน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถสร้างกำไรเพิ่มขึ้นโดยไม่ทำห้งบการเงินอ่อนแอลงโดยที่มีระดับ EBITDA สูงกว่า 1.5 พันล้านบาทและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA อยู่ต่ำกว่า 4 เท่าอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดการณ์ หรือบริษัทมีการก่อหนี้เพื่อการลงทุนจนส่งผลให้งบดุลและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงจนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA เพิ่มสูงขึ้นเกินกว่า 8 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2567	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,628	6,089	7,370	3,966	3,983
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	577	882	1,164	319	339
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	673	1,146	1,471	597	695
เงินทุนจากการดำเนินงาน	520	810	1,129	391	336
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	38	230	231	197	338
เงินลงทุน	44	218	164	104	188
สินทรัพย์รวม	10,784	8,899	9,459	9,057	8,663
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	5,837	4,404	4,673	6,103	6,066
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,433	2,991	2,614	1,937	1,856
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	25.6	18.8	20.0	15.0	17.4
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)**	11.3	11.1	14.2	4.0	4.1
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	17.8	5.0	6.4	3.0	2.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.4	3.8	3.2	10.2	8.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	16.1	18.4	24.2	6.4	5.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	63.0	59.6	64.1	75.9	76.6

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) (BRR)

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 และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถมข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria