

บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 161/2561

17 ตุลาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กร ของ บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของบริษัทในหลายด้าน กล่าวคือ บริษัทเป็นผู้ผลิตแป้งมันสำปะหลังและอาหารที่ทำจากแป้งมันสำปะหลังรายใหญ่ ด้วยประวัติผลงานที่ยาวนานในการผลิตแป้งมันสำปะหลังและเส้นเส้น ปัจจุบันบริษัทกำลังมีการผลิตสินค้าซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นเพื่อเพิ่มอัตรากำไร นอกจากนี้ บริษัทยังมีงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมากด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความผันผวนโดยธรรมชาติของสินค้าโภคภัณฑ์อย่างเช่นแป้งมันสำปะหลัง ประกอบกับปริมาณวัตถุดิบมันสำปะหลังที่ผลิตได้ไม่แน่นอนในแต่ละฤดูกาล ในขณะที่แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบที่เป็นการกีดกันทางการค้าก็ถือว่าเป็นประเด็นด้านลบด้วยเช่นกัน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีสถานะเป็นผู้จำหน่ายในตลาดในธุรกิจแป้งมันสำปะหลังและเส้นเส้น

บริษัทมีผลงานซึ่งเป็นที่ยอมรับในประเทศไทยมานานกว่า 70 ปี จากรายงานของกระทรวงพาณิชย์ระบุว่าบริษัทเป็นผู้ส่งออกแป้งมันสำปะหลังรายใหญ่อันดับที่ 3 ในประเทศไทยเมื่อพิจารณาจากปริมาณส่งออกในช่วงปี 2560 จนถึงช่วง 7 เดือนแรกของปี 2561 โดยบริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดของการส่งออกแป้งมันสำปะหลังอยู่ที่ 7%-9% บริษัทเป็นผู้ผลิตเส้นเส้นและเส้นก๋วยเตี๋ยวรายใหญ่ในประเทศไทยโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดในด้านมูลค่าของยอดขายอยู่ที่ประมาณ 35%

ผู้บริหารของบริษัทมีประสบการณ์มายาวนานกว่า 65 ปี ลูกค้ายอดนิยมของบริษัทเป็นผู้ประกอบการระหว่างประเทศขนาดใหญ่ในอุตสาหกรรมหลายประเภท เช่น อาหารและเครื่องดื่มรวมถึงผู้ผลิตกระดาษ ลูกค้านี้จะนำเข้าแป้งมันสำปะหลังดิบไปแปรรูปเพื่อใช้ในธุรกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง

การเติบโตของผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง

บริษัทมีการเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง (HVA) และขยายบทบาทไปในตลาดโลกมากขึ้น ตามปกติแล้ว บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นของแป้งมันสำปะหลังดิบอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 20% ในขณะที่ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงอยู่ที่ระดับประมาณ 20%-30% แต่ในปี 2560 บริษัทมีรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังดิบคิดเป็น 50% ของรายได้รวม มีรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงคิดเป็น 30% และมีรายได้จากผลิตภัณฑ์เส้นเส้นและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องคิดเป็น 20%

ในอนาคตข้างหน้าจนถึงปี 2563 บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะขยายสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงและอาหารเป็น 70% ของรายได้รวมและจะลดสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังดิบลงให้เหลือเพียง 30%

ธุรกิจมีการกระจายตัวในระดับปานกลาง

ธุรกิจของบริษัทมีการกระจายตัวในระดับปานกลางทั้งในส่วนของตลาดและฐานการผลิต ประเทศจีนเป็นตลาดใหญ่ที่สุดของบริษัทซึ่งสร้างรายได้คิดเป็น 50%-60% ของรายได้ส่งออกในระหว่างปี 2558-2560 ส่วนรายได้จากไต้หวันคิดเป็น 20%-25% รายได้จากประเทศสหรัฐอเมริกา รวมถึงสหภาพยุโรป และอินโดนีเซียคิดเป็น 3%-5% ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากตลาดอื่น ๆ

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังทั้งหมด 8 แห่งซึ่งตั้งอยู่ใน 3 ประเทศ คือ ประเทศไทย เวียดนาม และกัมพูชา โรงงานดังกล่าวมีกำลังการผลิตรวมประมาณ 485,000 ตันต่อปี บริษัทยังมีโรงงานแปรรูปเส้นเส้นอีก 2 แห่ง โดย 1 แห่งอยู่ในประเทศไทยและอีก 1 แห่งอยู่ในประเทศเวียดนาม ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 32,550 ตันต่อปี บริษัทมีอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตรวมในปี 2560 อยู่ที่ 67%

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์

jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์

sasiporn@trisrating.com



ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถเข้าสู่ตลาดส่งออกแบงก์มันสำปะหลังแห่งใหม่ ๆ ได้เพื่อที่จะบรรเทาความเสี่ยงของการกระจุกตัวจากการพึ่งพิงตลาดส่งออกหลักเช่นประเทศจีนและไต้หวัน

ถ้าโรมีความผันผวน

อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ระดับ 9.6%-10.3% ในช่วงปี 2557-2558 เนื่องจากต้นทุนการผลิตมันสำปะหลังดิบอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 16.9% ในปี 2559 จากการที่รัฐบาลจีนประกาศยกเลิกการสนับสนุนผู้ผลิตข้าวโพดเพื่อลดสต็อกข้าวโพดในประเทศจีน จึงส่งผลให้เกิดสถานการณ์อุปทานส่วนเกินของมันสำปะหลังในประเทศไทยและต้นทุนการผลิตมันสำปะหลังปรับตัวลดลงในช่วงเดียวกันจากการเป็นสินค้าที่ทดแทนกันได้กับข้าวโพด

ในปี 2560 เกษตรกรได้เปลี่ยนจากการปลูกมันสำปะหลังไปเป็นการปลูกอ้อย ซึ่งทำให้ปริมาณวัตถุดิบมันสำปะหลังในประเทศไทยปรับตัวลดลงและทำให้ราคามันสำปะหลังปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ ราคามันสำปะหลังปรับตัวเพิ่มขึ้น 25% เป็น 425 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในเดือนธันวาคม 2560 จาก 338 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในเดือนกันยายน 2560 และเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับสูงสุดที่ 553 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในเดือนพฤษภาคม 2561 ซึ่งทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงเหลือ 11.7% ในปี 2560 และ 8.5% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 10% ในปี 2561-2564 เนื่องจากคาดว่าต้นทุนวัตถุดิบแบงก์มันสำปะหลังจะยังคงสูงอยู่ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ภาระหนี้ทางการเงินจะปรับตัวสูงขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับที่จัดการได้

จากประมาณการของทริสเรทติ้ง อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวสูงขึ้นเป็น 10.2%-18.6% ในช่วงปี 2561-2564 จากเดิมที่บริษัทอยู่ในสถานะปลอดหนี้ในช่วงปี 2558-2560 ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุนอื่น ๆ ที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลทำให้อัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนอยู่ที่ระดับ 500-1,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2561-2564 บริษัทวางแผนจะใช้เงินจำนวน 540 ล้านบาทเพื่อสร้างโรงงานผลิตแบงก์มันสำปะหลังระยะที่ 2 ในประเทศกัมพูชาและจะใช้เงินจำนวน 380 ล้านบาทเพื่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลที่จังหวัดกาฬสินธุ์และนครราชสีมา

ภาระหนี้ทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับต่ำ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจระหว่าง 12.2-14.7 เท่าในช่วงปี 2561-2564

สภาพคล่องที่เพียงพอ

สภาพคล่องของบริษัทยังคงเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า จากสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ในช่วง 650-750 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2561-2564 เนื่องจากต้นทุนการผลิตแบงก์มันสำปะหลังยังคงอยู่ในระดับที่สูงและปริมาณวัตถุดิบมันสำปะหลังปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 588 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2561 นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่อีกจำนวน 1,136 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจแบงก์มันสำปะหลังและวงเงินในประเทศไทยไว้ได้ รายได้จากผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาแบงก์มันสำปะหลังที่มีต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทมีการปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถลดความผันผวนที่เกิดจากสินค้าโภคภัณฑ์ อีกทั้งจะลดความผันผวนของรายได้จากการดำเนินงาน และรักษานโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังเอาไว้ได้

ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่กำไรและผลตอบแทนของบริษัทลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ การขาดแคลนผลผลิตมันสำปะหลังอย่างต่อเนื่องทั่วโลกเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน เนื่องจากราคาต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้นจะกดดันความสามารถในการกำไรของบริษัท ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินที่มีความเสี่ยงมากขึ้นก็เป็นอีกปัจจัยที่มีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2560	2559	2558	2557	
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,423	6,354	6,306	5,618	5,397
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	292	742	1,062	538	558
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	152	543	927	535	590
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	292	745	1,115	538	558
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	254	625	934	428	438
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5	15	14	3	3
เงินลงทุน	238	454	408	82	0
สินทรัพย์รวม	6,805	7,116	6,403	5,829	5,728
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	0	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,751	5,906	5,345	4,921	4,931
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	8.52	11.68	16.85	9.58	10.33
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.94**	9.02	16.97	10.35	11.82
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	59.54	51.24	78.83	164.10	187.93
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน) (TWPC)

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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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