

บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 168/2561

26 ตุลาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่นิ่ง
27/10/60	BBB+	Stable
05/08/54	A-	Stable
20/11/53	BBB+	Positive
30/09/52	BBB+	Stable
14/09/50	BBB	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนสถานะผู้นำของบริษัทในธุรกิจยางธรรมชาติ ประโยชน์จากการเป็นผู้ประกอบการยางธรรมชาติตั้งแต่ต้นน้ำถึงผลิตภัณฑ์ขั้นต้นของปลายน้ำ และประสบการณ์อันยาวนานของคณะผู้บริหารในธุรกิจ ทว่าความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากวัฏจักรและความผันผวนของราคายางธรรมชาติ รวมทั้งสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในประเทศผู้นำเข้ายางธรรมชาติ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ความแข็งแกร่งในการแข่งขันทางธุรกิจ

บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันที่เกิดจากสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งจากการเป็นผู้นำในธุรกิจแปรรูปและจำหน่ายยางธรรมชาติในตลาดโลก บริษัทมีเครือข่ายของแหล่งวัตถุดิบที่กว้างขวาง และมีทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์ บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดเมื่อพิจารณาจากปริมาณส่งออกของยางธรรมชาติทั่วโลกอยู่ในช่วง 9%-12% ในช่วงปี 2556-2560 และเท่ากับ 10% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561

บริษัทจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติให้แก่ผู้ผลิตรายรถยนต์ที่มีชื่อเสียง เช่น บริดจสโตนและกูดเยียร์ เป็นต้น โดยมียอดส่งออกต่อปีคิดเป็น 80%-85% ของปริมาณขายยางธรรมชาติ ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ตลาดส่งออกหลักยางธรรมชาติของบริษัทคือประเทศจีนซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 52%-58% ของปริมาณส่งออกทั้งหมด ส่วนประเทศอื่นในเอเชีย เช่น สิงคโปร์ เกาหลี ญี่ปุ่น และอินเดีย เป็นต้น คิดเป็นประมาณ 28%-37% ของปริมาณส่งออก

กลยุทธ์ใหม่ซึ่งเน้นการทำกำไร

อัตรากำไรของบริษัทค่อนข้างต่ำและผันผวนตามราคายางธรรมชาติและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ บริษัทสามารถลดความเสี่ยงจากผลกระทบด้านลบดังกล่าวได้บางส่วนโดยการทำสัญญาตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยง อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา (รวมการกลับรายการของค่าเผื่อสำหรับผลขาดทุนของสินค้าคงเหลือและกำไรหรือขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์รายคาบ) เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 0.22%-3.57% ในช่วงปี 2556-2560 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อยู่ระหว่าง 579-3,109 ล้านบาท ในช่วงเวลาเดียวกัน

ตั้งแต่นั้นปี 2561 เป็นต้นมา บริษัทมีการใช้กลยุทธ์ใหม่ที่เน้นการทำกำไรจากสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง เช่น ถู่มือยางและน้ำยางข้น เป็นต้น ดังนั้นอัตรากำไรของบริษัทจึงสูงขึ้นเป็น 6.75% ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2561 อัตรากำไรที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลทำให้ EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 2,534 ล้านบาทในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2561 จากเดิมที่ 1,228 ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นและคงอยู่ที่ระดับ 5%-6% ในระหว่างปี 2561-2564 นอกจากนี้ การเติบโตจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมรถยนต์และสภาวะเศรษฐกิจโลกจะช่วยสนับสนุนให้แนวโน้มของบริษัทเป็นไปในทิศทางบวก

โครงสร้างเงินทุนอยู่ในสถานะที่ยอมรับได้

หนี้เงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ 25,272 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2561 ลดลงจากระดับ 32,306

ล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2560 ความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทปรับตัวลดลง และบริษัทไม่ได้มีการใช้เงินลงทุนจำนวนมากในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 50.35% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 เมื่อเทียบกับ 47%-61% ในช่วงปี 2558-2560

จากสมมติฐานของทริสเรตติ้ง คาดว่าค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทจะอยู่ในช่วงค่อนข้างกว้างตั้งแต่ปี 2561 ถึง 2564 ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทจะอยู่ในช่วงตั้งแต่ 800 ล้านบาท ถึง 2,700 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2564 โดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ใช้สำหรับการขยายกำลังการผลิต โดยเฉพาะโรงงานแปรรูปยางแท่งและโรงงานผลิตถุงมือยาง

ทั้งนี้ ระดับภาระหนี้ของบริษัทที่ปรับตัวลดลงและกำไรจากตราสารอนุพันธ์ราคาขายจะส่งผลกระทบต่อทำให้เงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในช่วงปี 2561-2564 คาดว่าอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 4.0-5.0 เท่า เมื่อเทียบกับ 0.8-2.8 เท่า ในปี 2558-2560 นอกจากนี้ คาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะปรับตัวมาอยู่ที่ระดับ 10.5%-12.5% ในช่วงปี 2561-2564 เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ระดับ 0.4%-8.1% ในช่วงปี 2558-2560

สภาพคล่องที่เพียงพอ

สภาพคล่องของบริษัทยังคงเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยเกือบ 60% ของหนี้เงินกู้รวมของบริษัท หรือ 14,349 ล้านบาทเป็นเงินกู้ยืมระยะสั้น ซึ่งเป็นเงินกู้ยืมสำหรับสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือของผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติถือเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและอยู่ในความต้องการของตลาด สามารถขายเพื่อนำมาชำระหนี้ของบริษัทได้

บริษัทมีเงินกู้ระยะยาวและหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระภายในปี 2562-2564 เท่ากับ 1,200-3,000 ล้านบาทต่อปี บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 3,223 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินทุนหมุนเวียนที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกมากกว่า 20,000 ล้านบาทจากธนาคารพาณิชย์หลายแห่งซึ่งสามารถช่วยให้บริษัทจัดการภาระหนี้ที่จะครบกำหนดได้ จากสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 4,000-4,500 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2561-2564 ตามกลยุทธ์ในการขายแบบเลือกสรรและการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือที่ดีขึ้น

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมยางธรรมชาติได้ เนื่องจากบริษัทปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ซึ่งเน้นสินค้าที่มีอัตรากำไรสูง นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารหรือรักษาสภาพคล่องไว้มากพอและคาดว่างบดุลของบริษัทยังคงแข็งแกร่งเพียงพอที่จะรองรับผลกระทบจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติได้อีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัทสามารถเกิดขึ้นได้จากการที่บริษัทสามารถประสบความสำเร็จในการดำเนินกลยุทธ์ที่เน้นการทำกำไรจนสามารถลดความเสี่ยงด้านเครดิตลงได้ ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ราคายางธรรมชาติยังคงอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งส่งผลทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงเป็นระยะเวลานาน ระดับการก่อหนี้ที่ปรับตัวสูงขึ้นของบริษัทก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	37,583	89,565	77,410	61,439	75,657
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,537	198	536	2,194	1,775
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,487	(1,036)	(306)	2,004	1,766
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,534	3,109	579	2,493	2,722
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,726	1,818	130	1,584	2,000
เงินทุนจากการดำเนินงาน	652	1,271	732	878	681
เงินลงทุน	1,559	3,167	2,295	2,617	3,011
สินทรัพย์รวม	54,866	59,708	55,959	43,879	37,791
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	22,587	30,600	30,469	17,326	12,114
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	24,919	23,277	19,912	21,334	20,592
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	6.75	0.22	0.69	3.57	2.35
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.20	(1.92)	(0.66)	5.29	4.73
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.89	2.45	0.79	2.84	3.99
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.12	9.84	52.66	6.95	4.45
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	12.17	5.94	0.43	9.14	16.51
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	47.55	56.80	60.48	44.82	37.04

บริษัท ศรีตรังแอมโกลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) (STA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
STA195A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 810 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	BBB+
STA215A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,455 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	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 ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ 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