

บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 170/2561

29 ตุลาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
06/08/56	BBB+	Stable	Stable
02/05/55	A-	Negative	Negative
14/10/54	A-	Alert Negative	Alert Negative
27/03/50	A-	Stable	Stable
10/01/49	BBB+	Stable	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ที่สม่ำเสมอจากการขายไฟฟ้าและประสบการณ์ที่ยาวนานของบริษัทในการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมเพื่อขายในทำเลที่หลากหลายทั่วประเทศ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงอย่างชัดเจนจากธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ตลอดจนการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของสวนอุตสาหกรรมโรจนะซึ่งเป็นนิคมอุตสาหกรรมหลักของบริษัทในจังหวัดอยุธยา และระดับหนี้สินที่ค่อนข้างสูงของบริษัท

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

รายได้ที่สม่ำเสมอจากการขายไฟฟ้า

บริษัทสวนอุตสาหกรรมโรจนะมีรายได้ประจำที่แน่นอนจากการขายไฟฟ้าเนื่องจากบริษัทมีสัญญาขายไฟฟ้าระยะยาวให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) รวมถึงการเพิ่มขึ้นของลูกค้าอุตสาหกรรมในพื้นที่สวนอุตสาหกรรมของบริษัทในจังหวัดอยุธยา ทั้งนี้ รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังความร้อนรวมและโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (โซลาร์ฟาร์ม) มีสัดส่วนคิดเป็น 80% ของรายได้รวมของบริษัท

บริษัท โรจนะ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทได้ทำสัญญาขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) ให้แก่ กฟผ. ซึ่งอยู่ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) ทั้งนี้ บริษัทโรจนะ พาวเวอร์ ขายพลังงานไฟฟ้าจำนวน 55% ของกำลังการผลิตทั้งหมดให้แก่ กฟผ. และขายส่วนที่เหลือให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในพื้นที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะในจังหวัดอยุธยา สัญญาดังกล่าวมีอายุ 25 ปี และปัจจุบันสัญญาอายุเหลืออยู่อีก 6 ปีกว่า นอกจากนี้ บริษัท โรจนะ เอ็นเนอร์จี จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยอีกแห่งหนึ่งของบริษัทก็ยังได้ทำสัญญาขายไฟฟ้าระยะยาวให้แก่ กฟภ. จำนวนทั้งสิ้น 3 สัญญาด้วย โดย กฟภ. เป็นลูกค้าเพียงรายเดียวของบริษัทมาตั้งแต่ปี 2557 สัญญาดังกล่าวเป็นสัญญาที่ต่ออายุโดยอัตโนมัติทุก ๆ 5 ปี

ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าบริษัทสวนอุตสาหกรรมโรจนะจะมีผลประกอบการที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ โดยรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 12,000-13,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงประมาณการซึ่งเป็นผลจากประมาณการความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้นและการขายที่ดินที่เพิ่มขึ้นจากโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก ทั้งนี้ บริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ประมาณ 3,000 ล้านบาทต่อปีซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมา

มีผลงานเป็นที่ยอมรับในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมและมีทำเลที่มีความหลากหลายปานกลาง

บริษัทสวนอุตสาหกรรมโรจนะเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของประเทศไทยมาประมาณ 30 ปี ปัจจุบันบริษัทเป็นเจ้าของและเป็นผู้พัฒนาสวนอุตสาหกรรมรวม 6 แห่งในจังหวัดอยุธยา ระยอง ปราจีนบุรี และชลบุรี หลังจากเกิดเหตุอุทกภัยครั้งใหญ่ในพื้นที่จังหวัดอยุธยาในปี 2554 บริษัทได้ขยายธุรกิจไปในพื้นที่จังหวัดอื่น ๆ เพื่อกระจายความเสี่ยงจากอุปสงค์นิคมอุตสาหกรรมที่ซบเซาในพื้นที่จังหวัดอยุธยา

นิคมอุตสาหกรรมของบริษัทในพื้นที่ภาคตะวันออกของประเทศคาดว่าจะเพิ่มยอดขายที่ดินในช่วง 3 ปีข้างหน้าซึ่งเป็นผลจากโครงการสนับสนุนการลงทุนของภาครัฐซึ่งรวมถึงสิทธิประโยชน์ใหม่ ๆ สำหรับนักลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนและรวมถึงโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออกด้วย

บริษัทยังคงเป็นผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมรายใหญ่อันดับ 3 ของประเทศโดยมีส่วนแบ่งทาง

ติดต่อ:

สุชนา ฉันทาศัย
suchana@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trisrating.com

เรืองวุฒิ จารุรังสีพงษ์
ruangwud@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com



การตลาดโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 20% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา รองจากอันดับ 1 คือ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (51%) และอันดับ 2 คือ บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (24%)

ธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมและการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของสวนอุตสาหกรรมของบริษัทในจังหวัดอยุธยา

ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนโดยได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของสภาวะเศรษฐกิจ ตลอดจนสถานการณ์ทางการเมือง และบรรยากาศในการลงทุน ทั้งนี้ เศรษฐกิจที่ชะลอตัวอย่างต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาได้ส่งผลกระทบต่อภาระเชิงรุกในการลงทุนและกระทบต่อยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมทั่วประเทศ จากรายงานของ CB Richard Ellis (CBRE) ระบุว่ายอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยยังคงชะงักงัน โดยยอดขายลดลงเหลืออยู่ที่ระดับ 1,700 ไร่ในปี 2560 และ 511 ไร่ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 จากที่ระดับประมาณ 4,000 ไร่ต่อปีในอดีต ส่งผลให้ยอดขายที่ดินของบริษัทก็ลดลงด้วยเช่นกันโดยลดลงเหลือเพียง 390 ไร่ในปี 2560 และ 179 ไร่ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 เปรียบเทียบกับยอดขายที่มีละ 500-700 ไร่ในอดีต

ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับสูงในขณะที่กระแสเงินสดอยู่ในระดับดี

ภาระหนี้ของบริษัทยังอยู่ในระดับที่สูงแม้ว่าจะได้รับเงินจากการขายหุ้นของ บริษัท ไทยคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) ก็ตาม นอกจากนี้จะนำเงินที่ได้ไปใช้ในการชำระหนี้และซื้อที่ดินเพิ่มแล้ว บริษัทก็ยังนำเงินดังกล่าวไปลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อค่าอื่น ๆ เพื่อเป็นการกระจายการลงทุนอีกด้วย ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะลดลงเล็กน้อยในช่วงเวลาประมาณการแต่ก็ถือว่ายังคงอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 50%

กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับที่จัดการได้ หนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้ามีจำนวน 6,500 ล้านบาท ซึ่งมีสัดส่วน 78% ที่เป็นตัวแลกเปลี่ยนและเงินกู้ยืมระยะสั้น และส่วนที่เหลือเป็นเงินกู้ยืมระยะยาว เงินลงทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 1,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2561-2564 โดยอีก 12 เดือนข้างหน้า บริษัทจะจ่ายชำระหนี้และลงทุนด้วยเงินทุนจากการดำเนินงานที่มีจำนวน 1,700 ล้านบาท กับเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 5,100 ล้านบาท และวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกจำนวน 1,900 ล้านบาท ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทในระยะประมาณการคาดว่าจะอยู่ในช่วง 11%-15% ซึ่งจะสูงกว่าอัตราส่วน 8%-11% ในระหว่างปี 2558-2560 ซึ่งเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นและการทยอยจ่ายคืนเงินกู้ยืม

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานภาพในธุรกิจพัฒนา นิคมอุตสาหกรรมเอาไว้ได้ นอกจากนี้ สัดส่วนกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะช่วยบรรเทาความผันผวนของยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากบริษัทมีการลงทุนโดยใช้เงินกู้จำนวนมากจนทำให้สถานะการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	5,537	10,908	9,829	11,890	11,619
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,569	3,134	3,200	4,583	2,466
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	966	2,889	1,638	2,196	1,688
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,632	3,248	3,554	4,982	2,672
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,091	1,938	2,517	3,778	1,670
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	555	1,119	1,031	1,149	994
เงินลงทุน	264	1,286	5,238	8,118	1,591
สินทรัพย์รวม	46,742	45,829	76,976	76,023	69,739
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	20,266	23,086	24,143	43,444	39,611
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	17,487	17,839	25,147	25,358	24,002
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ต่อรายได้ (%)	28.33	28.73	32.56	38.54	21.22
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.43 **	6.19	2.70	3.23	3.66
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.94	2.90	3.45	4.34	2.69
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.48 **	7.11	6.79	8.72	14.83
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	11.59 **	8.39	10.43	8.70	4.22
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	53.68	56.41	48.98	63.14	62.27

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria