

บริษัท คำเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 184/2561
22 พฤศจิกายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
15/02/61	BBB	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
15/02/61	BBB	Stable

ติดต่อ:
 ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA
 pravit@trisrating.com
 อวยพร วชิรกาญจนภรณ์
 auyporn@trisrating.com
 มณฑิยา จันทร์กล้า
 monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท คำเหล็กไทย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งและยาวนานของบริษัทในกลุ่มผู้ค้าเหล็กที่อยู่ในธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) รวมถึงการมีสินค้าที่หลากหลาย ฐานลูกค้าที่กระจายตัว และความสามารถในการทำกำไรที่ดีกว่าคู่แข่ง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากความเสี่ยงของอุตสาหกรรมเหล็กซึ่งมีลักษณะเป็นวงจรขึ้นลง ตลอดจนราคาวัตถุดิบที่ผันผวน ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของผู้จำหน่ายวัตถุดิบ และแนวโน้มความเสี่ยงด้านการดำเนินงานและการเงินที่น่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงที่บริษัทกำลังเติบโต

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีสถานะที่ดีในการเป็นผู้ให้บริการด้านเหล็กแบบครบวงจร

สถานะทางธุรกิจของบริษัทสะท้อนถึงการเป็นผู้นำในการให้บริการสินค้าที่เกี่ยวข้องกับเหล็กแบบครบวงจร (Steel Solution Provider) ในประเทศไทย ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ประกอบการที่มียอดรายได้สูงเป็นอันดับหนึ่งในกลุ่มคู่แข่งในธุรกิจปลายน้ำที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ความได้เปรียบทางธุรกิจของบริษัท ได้แก่ การให้คำปรึกษาที่เพิ่มมูลค่าแก่ลูกค้า การจัดการสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพ ความพร้อมในการจัดจำหน่ายสินค้า รวมถึงต้นทุนสินค้าที่สามารถแข่งขันได้ ซึ่งข้อได้เปรียบเหล่านี้เป็นปัจจัยที่ช่วยให้บริษัทสามารถเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดได้แม้ว่าตลาดจะมีการแข่งขันสูงก็ตาม นอกจากนี้ กลยุทธ์ทางการตลาดซึ่งให้ความสำคัญกับความต้องการของลูกค้าเป็นหลักยังช่วยสร้างความสัมพันธ์ที่ยาวนานกับลูกค้าซึ่งส่งผลให้ออขายของบริษัทเติบโตอย่างสม่ำเสมออีกด้วย

มีสินค้าที่หลากหลายและฐานลูกค้าที่กระจายตัว

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสินค้าที่หลากหลายของบริษัทซึ่งครอบคลุมทั้งสินค้าเหล็กชนิดแบนและเหล็กชนิดยาว รวมไปถึงสินค้าเหล็กที่สั่งทำโดยเฉพาะอีกด้วย การมีสินค้าที่หลากหลายช่วยให้บริษัทสามารถเป็นผู้ให้บริการเบ็ดเสร็จ ณ จุดเดียว (One-stop Steel Supplier) ซึ่งสามารถเข้าถึงความต้องการของลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม ทั้งนี้ ลูกค้าของบริษัทประกอบไปด้วยผู้รับเหมาก่อสร้าง ผู้รับแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็ก และผู้ผลิตรถยนต์ นอกจากนี้ บริษัทยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้แก่ผู้ค้าส่งด้วยเช่นกัน

บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายให้แก่ผู้ค้าส่งและตัวแทนจำหน่ายคิดเป็นประมาณ 42% ของรายได้รวม ในขณะที่อีก 30% มาจากอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง และ 9%-10% มาจากอุตสาหกรรมยานยนต์ นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงลูกหนี้การค้าของบริษัทที่มีคุณภาพดีอีกด้วย

ความสามารถในการทำกำไรที่เหนือคู่แข่ง

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทนั้นสูงกว่าและมีเสถียรภาพมากกว่าคู่แข่งโดยสะท้อนถึงมูลค่าเพิ่มที่บริษัทได้รับจากการให้บริการด้านคำปรึกษาและความสามารถในการลดผลกระทบจากความผันผวนของเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วน (Hot Rolled Coil -- HRC) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่สำคัญ นอกจากนี้ เพื่อให้อัตรากำไรมีเสถียรภาพ บริษัทจึงให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการต้นทุนค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพและการหมุนเวียนสินค้าที่รวดเร็ว ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ระหว่าง 8%-9% โดยมีระดับสูงสุดที่ 13.7% และต่ำสุดที่ 7.1% ในขณะที่คู่แข่งซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันนั้นเคยมีผลขาดทุนและมีกำไรที่ผันผวนมากกว่า

ความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมที่มีความผันผวนสูงและจากการขึ้นลงของราคาวัตถุดิบ

อันดับเครดิตของบริษัทถูกลดทอนลงจากลักษณะของอุตสาหกรรมที่เป็นวงจรขึ้นลงเนื่องจากความต้องการของสินค้าหลักนั้นอิงกับอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างและการผลิตซึ่งมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ ถึงแม้ว่าบริษัทจะพิสูจน์ให้เห็นว่าบริษัทมีความอ่อนไหวต่อราคาของเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนน้อยกว่าคู่แข่งรายอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม บริษัทก็ยังคงได้รับผลกระทบหากราคาเหล็กลดลงอย่างรวดเร็ว โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทมีความผันผวนโดยอยู่ในระดับ 650-1,300 ล้านบาทในช่วงดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทยังเผชิญกับความเสี่ยงจากผู้จำหน่ายวัตถุดิบอีกด้วยเนื่องจากในประเทศมีผู้จำหน่ายเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนรายใหญ่เพียง 3 รายเท่านั้น อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถลดความเสี่ยงได้บางส่วนจากการนำเข้าเหล็กแผ่นรีดร้อนจากต่างประเทศมาทดแทนได้

ปริมาณการขายยังคงเติบโตจากโรงงานใหม่

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 ผลการดำเนินงานของบริษัทดีกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ ถึงแม้ว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 24.6% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า แต่อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้กลับลดลงเหลือ 4.5% อันเนื่องมาจากการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นจากปริมาณสินค้าที่ล้นตลาดในขณะที่ความต้องการอ่อนแอกว่าที่คาดไว้

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ายอดขายของบริษัทจะยังคงเติบโตที่ระดับประมาณ 6%-10% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้าโดยเป็นผลจากการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ ปัจจุบันบริษัทยังคงอยู่ในช่วงการขยายโรงงานโดยวางแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 1 ล้านตันต่อปี ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในปี 2562 ทั้งนี้ จากข้อได้เปรียบในการแข่งขันและประวัติการเติบโตของยอดขายในอดีต ทริสเรทติ้งจึงคาดว่ายอดขายของบริษัทน่าจะยังคงเติบโตได้แม้ว่าการแข่งขันในอุตสาหกรรมจะสูงก็ตาม

ภายใต้สมมุติฐานขั้นพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ายอดขายของบริษัทจะเติบโตถึงระดับ 850,000-900,000 ตันในปี 2564-2565 อัตรากำไรโดยรวมน่าจะปรับตัวดีขึ้นจากการมีขนาดของกำลังการผลิตที่เพิ่มมากขึ้นและการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนสินค้าที่ผ่านการแปรรูปซึ่งให้อัตรากำไรที่มากกว่าสินค้าที่ซื้อมาแล้วขายไป ทริสเรทติ้งคาดว่าค่าเฉลี่ยของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายรายปีของบริษัทจะปรับเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 1,000-1,100 ล้านบาทจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ประมาณ 900 ล้านบาท

คาดว่าสถานะทางการเงินจะปรับดีขึ้น

สถานะทางการเงินของบริษัทนั้นอ่อนแอลงจากภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นอันเป็นผลจากการขยายกำลังการผลิตและการเพิ่มขึ้นของราคาเหล็กซึ่งส่งผลให้บริษัทต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น หนี้สินทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็นประมาณ 5,100 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2561 จากประมาณ 3,600 ล้านบาทในปี 2560 ในขณะที่บริษัทยังคงมีการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากซึ่งทำให้การเติบโตของส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นมีจำกัด ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเกินกว่า 65% ณ เดือนกันยายน 2561

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งประเมินว่าสัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนของบริษัทน่าจะฟื้นตัวหลังจากการก่อสร้างโรงงานใหม่นั้นเสร็จสิ้นในปี 2562 โดยทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงมาสู่ระดับปกติหรือต่ำกว่า 60% ในช่วงอีก 3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายน่าจะลดลงมาอยู่ต่ำกว่า 4 เท่าและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 20%

สภาพคล่องมีเพียงพอ

สภาพคล่องของบริษัทยังคงเพียงพอเนื่องจากภาระหนี้สินที่ต้องชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้นจำนวนประมาณ 4,000 ล้านบาทนั้นมีลูกหนี้การค้าและสินค้าคงคลังจำนวนมากพอที่จะใช้รองรับการชำระได้ทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อประมาณ 5,200 ล้านบาทที่ยังไม่ได้เบิกใช้ที่สามารถเป็นวงเงินสำรองช่วยเสริมสภาพคล่องได้อีก

ทริสเรทติ้งมีหมายเหตุเพิ่มเติมดังนี้ ปัจจุบันบริษัทมีหุ้นกู้ที่ไม่ได้รับการจัดอันดับเครดิตจำนวน 1,000 ล้านบาทซึ่งจะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2564 โดยหุ้นกู้ชุดดังกล่าวมีเงื่อนไขทางการเงินที่กำหนดให้บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่เกิน 2 เท่า ทั้งนี้ สำหรับธุรกิจจำหน่ายสินค้าโภคภัณฑ์นั้น ทริสเรทติ้งมองว่าเงื่อนไขดังกล่าวเป็นข้อกำหนดที่เข้มงวดจนทำให้บริษัทไม่มีความคล่องตัวและอาจผิดเงื่อนไขได้โดยเฉพาะในช่วงที่บริษัทมีการขยายธุรกิจ ทริสเรทติ้งจึงคาดหวังว่าบริษัทจะมีความระมัดระวังในการจ่ายเงินปันผลเพื่อที่จะคงรักษาส่วนทุนเอาไว้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาตำแหน่งทางการตลาดและความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่าคู่แข่งเอาไว้ได้ต่อไป ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งยังเชื่อว่าบริษัทจะยังคงจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้อย่างรอบคอบและจะยังคงวินัยในการตั้งราคาสินค้าต่อไป

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจจะปรับขึ้นหากผลการดำเนินงานของบริษัทดีกว่าที่คาดการณ์ไว้เป็นระยะเวลานาน ซึ่งอาจจะเกิดจากการที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีกว่าที่คาดไว้ หรือตำแหน่งทางการตลาดของบริษัทนั้นดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังจากการขยายกำลังการผลิต ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้ถ้าผลการดำเนินงานของบริษัทด้อยลงกว่าที่ประมาณการไว้จนส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเป็นอย่างมาก แรงกดดันด้านลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้เงินกู้เป็นหลัก หรืออาจเกิดจากความต้องการสินค้าภายในประเทศที่ลดลงเป็นระยะเวลานาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	13,279	14,374	12,519	11,627	12,295
กำไรจากการดำเนินงาน	600	1,032	1,355	623	653
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	455	862	1,187	463	501
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	600	1,040	1,358	629	654
เงินทุนจากการดำเนินงาน	487	818	1,083	484	488
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	74	67	51	61	81
เงินลงทุน	539	473	584	206	173
สินทรัพย์รวม	8,462	7,065	6,079	4,620	5,245
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	5,106	3,612	2,740	1,799	2,530
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	2,640	2,821	2,833	2,207	2,169
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	4.5	7.2	10.8	5.4	5.3
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.0 **	14.0	23.4	9.9	9.6
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.1	15.6	26.7	10.3	8.0
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.0 **	3.5	2.0	2.9	3.9
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	13.2 **	22.7	39.5	26.9	19.3
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	65.9	56.1	49.2	44.9	53.8

* งบการเงินรวม

** ทำให้เป็นปีโดยคิดย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ค่าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน) (TMT)

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