

บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 202/2561

26 ธันวาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 24/09/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
29/12/59	BBB	Stable
02/12/57	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์
narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ "BBB" ด้วยเช่นกัน อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงการมีขีดความสามารถในการแข่งขันในระดับปานกลางในธุรกิจขนส่งสินค้าแห่งเทกองทางเรือและธุรกิจให้บริการวิศวกรรมนอกชายฝั่งของบริษัท ตลอดจนการสร้างความปลอดภัยหลายอย่างต่อเนื่องของประเภทธุรกิจที่บริษัทลงทุน และงบการเงินที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวก็มีข้อจำกัดจากความไม่แน่นอนของลักษณะที่เป็นวงจรของธุรกิจเรือขนส่งสินค้าและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง รวมถึงผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องของธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง ในขณะที่ความสำเร็จในการบริหารธุรกิจที่บริษัทได้ลงทุนนั้นยังไม่ปรากฏชัด

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สถานะธุรกิจที่อยู่ในระดับปานกลาง

ความเข้มแข็งของสถานะเครดิตของบริษัทมีธุรกิจที่มีความผันผวน 2 ธุรกิจซึ่งได้แก่ ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ โดยทั้งสองธุรกิจสร้างอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายโดยเฉลี่ยให้แก่บริษัทคิดเป็นประมาณ 70%-80%

ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองของบริษัทมีตำแหน่งทางการตลาดที่สามารถแข่งขันได้จากผลของการดำเนินธุรกิจที่ยาวนานและการมีกองเรือที่มีความเข้มแข็ง โดยบริษัทเป็นเจ้าของเรือทั้งหมด 21 ลำซึ่งมีขนาดระวางบรรทุกเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นเป็น 55,528 ตัน (Dead Weight Tonnage -- DWT) จากการปรับปรุงกองเรืออย่างต่อเนื่อง ในขณะที่อายุเฉลี่ยของกองเรือยังคงอยู่ที่ประมาณ 11.5 ปี ทั้งนี้ อัตรากำไรของธุรกิจนี้มีความไม่แน่นอนโดยขึ้นอยู่กับค่าระวางเรือที่มีความผันผวนเป็นหลัก

ในขณะที่สถานะทางธุรกิจของธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งขึ้นอยู่กับประวัติการดำเนินงานและความสามารถในการให้บริการ ทั้งนี้ บริษัทมีเรือให้บริการนอกชายฝั่งอยู่จำนวนทั้งหมด 7 ลำและยังมีเรือขุดเจาะชนิดสามขา (Jack-up Rig) อีกจำนวน 3 ลำซึ่งดำเนินงานโดยบริษัทในรวมคือ บริษัท เอเซีย ออฟฟอร์ ดริลลิ่ง จำกัด ผลการดำเนินงานของธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งถดถอยลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอันเป็นผลมาจากความต้องการบริการขุดเจาะนอกชายฝั่งของบริษัทสำรวจและผลิตก๊าซและน้ำมันที่ลดลง

สร้างความหลากหลายของประเภทธุรกิจอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรตติ้งยังได้พิจารณาถึงความพยายามในการเพิ่มความหลากหลายของธุรกิจเพื่อจะช่วยลดความผันผวนจากธุรกิจหลักทั้ง 2 ประเภทของบริษัทด้วย ทั้งนี้ บริษัทได้ลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ ที่มีลักษณะที่ไม่เป็นวัฏจักร เช่น ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ธุรกิจบริหารจัดการน้ำ และธุรกิจโลจิสติกส์ อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในการบริหารธุรกิจที่บริษัทซื้อหรือลงทุนนั้นยังคงไม่เห็นชัดเจนและการลงทุนเหล่านั้นก็ยังไม่ได้สร้างผลตอบแทนที่มีนัยสำคัญต่อกลุ่มมากนัก

การฟื้นตัวของธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองช่วยให้ภาพรวมของผลการดำเนินงานดีขึ้น

การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของค่าขนส่งสินค้าในอุตสาหกรรมขนส่งสินค้าแห่งเทกองตั้งแต่ปี 2559 ช่วยทำให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทดีขึ้น โดยอัตรากำไรของเรือโดยเฉลี่ยของบริษัทเพิ่มขึ้น 41.5% เป็น 11,275 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวันในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 จาก 7,966 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวันในช่วงเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่ต้นทุนดำเนินงานที่เป็นเงินสดก็ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 6% เป็น 5,273 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวัน จากที่ระดับประมาณ 5,000 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวันอันเป็นผล

มาจากการปรับปรุงกองเรือ

ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจเรือขนส่งสินค้าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 เพิ่มขึ้นถึง 40.1% เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า โดยสัดส่วนของรายได้จากธุรกิจนี้เพิ่มขึ้นเป็น 40% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 จาก 29% ของปีที่แล้ว

การต่อสัญญาให้บริการนอกชายฝั่งยังมีความไม่แน่นอน

ทริสเรตติ้งประเมินว่าตลาดการให้บริการวิศวกรรมใต้น้ำยังคงเผชิญกับความท้าทายอยู่ ถึงแม้ว่าราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวสูงขึ้นและเป็นผลดีต่อบริษัทสำรวจและผลิตน้ำมันและก๊าซ ทว่าบริษัทเหล่านี้ก็ยังคงมีความระมัดระวังเรื่องค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานซึ่งส่งผลทำให้กิจกรรมการขุดเจาะพื้นตัวช้ากว่าที่คาด

ธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งของบริษัทนั้นยังคงประสบกับปัญหาอัตราการใช้งานกองเรือที่ต่ำ ทั้งนี้ บริษัทมีเรือให้บริการนอกชายฝั่งทั้งหมด 7 ลำ โดยมีเรือเพียง 3 ลำเท่านั้นที่ยังคงมีสัญญาจ้างงานอยู่ บริษัทได้วางแผนจะขายเรือ 4 ลำที่เหลือเพื่อที่จะลดค่าใช้จ่ายคงที่หากอุปสงค์ในตลาดมีจำกัด

การลดลงของมูลค่าสัญญาที่บ่งบอกถึงความท้าทายของผลการดำเนินงานในอนาคตด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2561 บริษัทมีมูลค่าสัญญาจ้างงานลดลงเหลือ 129 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยอายุสัญญาทั้งหมดจะเหลืออีกเพียง 1 ปีเท่านั้น นอกจากนี้ สัญญาจ้างงานสำหรับเรือขุดเจาะชนิดสามขาที่กำลังจะหมดสัญญาภายในปี 2562 อีกเช่นกัน ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งของบริษัทอาจเผชิญกับความกดดันมากยิ่งขึ้นหลังจากปี 2562 เป็นต้นไปหากสัญญาจ้างงานไม่ได้รับการต่ออายุ

คาดว่าจะมีอัตรากำไรที่ประมาณ 1,800-2,000 ล้านบาท

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองน่าจะปรับตัวดีขึ้นและเพียงพอที่จะชดเชยผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงของธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าจะสร้างผลกำไรที่ดีขึ้นจากผลของค่าเดินเรือที่ค่อย ๆ ปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่แนวโน้มของธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งน่าจะยังเผชิญกับความยากลำบากอยู่เนื่องจากอัตราการใช้งานของเรืออาจจะลดลงอีกหลังจากสัญญาจ้างงานที่มีอยู่หมดอายุลง ภายใต้สมมติฐานขั้นพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสร้างอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายให้อยู่ในช่วง 1,800-2,000 ล้านบาทต่อปีและมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 1,500 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2564 ได้ อย่างไรก็ตาม อัตรารายได้จากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินคาดว่าจะยังคงอยู่สูงกว่าระดับ 45%

งบการเงินที่แข็งแกร่งยังคงค้ำจุนอันดับเครดิต

งบการเงินที่แข็งแกร่งยังเป็นปัจจัยเชิงบวกที่ช่วยให้บริษัททนต่อผลกระทบจากผลการดำเนินงานที่ผันผวนได้ ทั้งนี้ อัตรารายได้หนี้สินทางการเงินสุทธิต่อเงินทุนของบริษัทยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 14.9% เนื่องจากบริษัทยังมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดอยู่ประมาณ 5,100 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2561 อย่างไรก็ตาม เงินสดในมือก็ลดลงโดยลำดับจากการลงทุนและการซื้อกิจการอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ทริสเรตติ้งคาดว่าเงินลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1,800 ล้านบาทในปี 2562 และประมาณ 500-600 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2563-2564 ทั้งนี้ บริษัทได้สำรองงบลงทุนจำนวนประมาณ 1,100 ล้านบาทไว้สำหรับซื้อเรือขนส่งสินค้ามือสองจำนวน 2 ลำในปี 2562 โดยบริษัทคาดว่าจะใช้เงินกู้จากธนาคารเป็นแหล่งเงินทุนในสัดส่วน 50% ทริสเรตติ้งคาดว่าหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 20% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

สภาพคล่องยังคงเพียงพอ

แหล่งเงินทุนของบริษัทจะยังคงมีมากพอสำหรับการใช้จ่ายในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งเงินทุนประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 5,100 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2561 รวมถึงเงินทุนจากการดำเนินงานอีกอย่างต่ำประมาณ 1,800 ล้านบาท และเงินซึ่งได้รับการจำหน่ายหุ้นกู้เมื่อเดือนตุลาคมที่ผ่านมาอีกจำนวน 1,500 ล้านบาท ในขณะที่กระแสเงินสดออกในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะประกอบด้วยค่าธรรมเนียมการเช่าเรือจำนวน 1,660 ล้านบาท เงินลงทุนต่าง ๆ อีกจำนวนประมาณ 1,800 ล้านบาท และการจ่ายเป็นผลซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 100 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าทั้งธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและธุรกิจบริการนอกชายฝั่งจะยังคงเป็นธุรกิจหลักที่สร้างรายได้และผลกำไรของบริษัทต่อไป จากแผนการลงทุนที่บริษัทวางไว้ทำให้คาดว่างบการเงินที่แข็งแกร่งและสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอของบริษัทน่าจะยังคงเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยค้ำจุนอันดับเครดิตในช่วงอีก 1-2 ปีข้างหน้าต่อไปได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีค่อนข้างจำกัดในระยะสั้นจากความไม่แน่นอนของผลประกอบการในธุรกิจขนส่งสินค้าแห่งเทกองทางเรือ และธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นได้หากผลประกอบการของบริษัทดีกว่าที่ประมาณการไว้เป็นระยะ

เวลานาน ซึ่งกรณีนี้อาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทประสบความสำเร็จในการสร้างความหลากหลายในการลงทุนจนส่งผลทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่มั่นคงมากยิ่งขึ้นในขณะที่เดียวกันก็สามารถดำรงสถานะงบการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้

อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลประกอบการของบริษัทหรือกระแสเงินสดลดลงจากประมาณการปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ เหตุการณ์ดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้จากภาวะตลาดของธุรกิจเรือขนส่งสินค้าและการให้บริการนอชายฝั่งที่อ่อนแอและจากการขาดทุนอย่างหนักของธุรกิจอื่นที่บริษัทได้ลงทุนไป

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท	ม.ค.-ก.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	10,080	13,492	13,745	21,495	21,527
กำไรจากการดำเนินงาน	974	2,137	1,426	681	3,558
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	412	1,170	657	(2,685)	2,515
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,220	2,530	2,066	1,151	4,034
เงินทุนจากการดำเนินงาน	789	1,973	1,511	515	3,165
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	363	460	585	615	555
เงินลงทุน	1,362	2,088	2,170	1,333	6,958
สินทรัพย์รวม	35,973	35,585	41,620	45,346	49,331
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,366	2,548	2,451	2,993	7,019
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	24,879	25,054	26,495	26,988	31,599
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	9.7	15.8	10.4	3.2	16.5
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	2.5 **	3.2	1.6	(6.1)	5.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.4	5.5	3.5	1.9	7.3
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.2	1.0	1.2	2.6	1.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	30.9 **	77.4	61.6	17.2	45.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	14.9	9.2	8.5	10.0	18.2

* งบการเงินรวม: บริษัทโทรคมนาคมไทย เอเยนซีซีเอส ได้มีการเปลี่ยนรอบบัญชีตั้งแต่เดือนกันยายน 2557 จากรอบบัญชีเดิมซึ่งเริ่มในวันที่ 1 ตุลาคมจนถึงวันที่ 30 กันยายนของปีถัดไป เป็นเริ่มในวันที่ 1 มกราคมจนถึงวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปีแทน

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ซีเอส จำกัด (มหาชน) (TTA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TTA213A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,805.2 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB
TTA221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	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 หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ 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