

บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 56/2560

5 มิถุนายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	แนวโน้ม
วันที่	อันดับเครดิต
	แนวโน้ม
	อันดับเครดิต/
	เครดิตฟิ่ง
30/06/59	BBB- Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการตลาดของบริษัทที่เป็นที่ยอมรับในธุรกิจค้าถ่านหินในประเทศและฐานการตลาดที่มีการกระจายตัวอยู่ในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงกลยุทธ์ของบริษัทในการจัดหาถ่านหินและการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนโดยการจ่ายเงินค่าถ่านหินล่วงหน้าและการซื้อกิจการเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซียด้วย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากผลการดำเนินงานที่ผันผวน รวมถึงการแข่งขันที่สูงในธุรกิจค้าถ่านหิน ประสิทธิภาพในการบริหารเหมืองถ่านหินที่ยังมีไม่มาก ความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบในประเทศอินโดนีเซียและจีน และความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนจำนวนมากซึ่งมีผลทำให้บริษัทมีภาระหนี้สูง

บริษัทเอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางในธุรกิจค้าถ่านหินในประเทศไทยซึ่งก่อตั้งโดยครอบครัวพิทเคนท์และครอบครัวคำดีในปี 2550 เดิมชื่อ บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เพอร์เฟค จำกัด ต่อมาในปี 2553 บริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (Back-door Listing) ด้วยการซื้อกิจการของ บริษัท แอ็ดวานซ์เพ้นท์ แอนด์ เคมิคัล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) และบริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน) โดยมีบริษัทเอ็นเนอร์ยี่ เพอร์เฟคเป็นบริษัทย่อย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี 2553 และต่อมาในปี 2556 บริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แฟรงก์เฟิร์ต (Frankfurt Stock Exchange) ประเทศเยอรมนีอีกด้วย หลังจากนั้นจึงได้ย้ายจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2557 ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2560 บริษัทมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือครอบครัวพิทเคนท์และครอบครัวคำดีซึ่งถือหุ้นรวมกันในสัดส่วนประมาณ 29% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท

ตั้งแต่เริ่มก่อตั้งในปี 2550 ปริมาณการขายถ่านหินของบริษัทและฐานลูกค้าได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทสามารถขายถ่านหินได้เพิ่มขึ้นจาก 2 ล้านตันในปี 2554 เป็น 12.6 ล้านตันในปี 2559 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 44% ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทในการจัดส่งถ่านหินได้ตรงเวลาในราคาที่แข่งขันได้ ปัจจุบันตลาดหลักของบริษัทได้แก่ประเทศจีน ไทย เกาหลีใต้ และอินเดีย โดยประเทศจีนเป็นตลาดที่ใหญ่ที่สุดของบริษัทในสัดส่วน 71% ของยอดขายรวมในปี 2559 ตามด้วยประเทศไทยและเกาหลีใต้ซึ่งคิดเป็น 22% และ 4% ของยอดขายรวมตามลำดับ การขายถ่านหินในต่างประเทศของบริษัทเกือบทั้งหมดเป็นการขายให้แก่โรงไฟฟ้า ในขณะที่การขายภายในประเทศส่วนใหญ่เป็นการขายให้แก่กลุ่มอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ซึ่งคิดเป็นประมาณ 1 ใน 3 ของการขายภายในประเทศ หรือ 8% ของยอดขายรวมในปี 2559

บริษัทซื้อถ่านหินโดยตรงจากเหมืองในประเทศอินโดนีเซียเป็นหลักโดยชำระเงินล่วงหน้าและวางเงินประกันค่าสินค้าเพื่อได้รับส่วนลดจากผู้ผลิต โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 บริษัทมียอดชำระเงินล่วงหน้าและวางเงินประกันค่าสินค้าเป็นจำนวนทั้งสิ้น 16,069 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายที่จะเป็นเจ้าของเหมืองถ่านหินเพื่อสร้างความมั่นคงในการจัดหาถ่านหินและเพิ่มความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน ดังนั้น ในปี 2554 บริษัทจึงได้ซื้อกิจการของบริษัทแห่งหนึ่งในประเทศอินโดนีเซียซึ่งเป็นเจ้าของเหมืองถ่านหิน 2 แห่งในเกาะกาลิมันตันใต้ซึ่งมีปริมาณสำรองถ่านหิน 7.4 ล้านตัน บริษัทได้ทยอยขุดถ่านหินในแหล่งดังกล่าวและจำหน่ายหมดแล้วในปี 2557 หลังจากนั้นบริษัทได้ซื้อสิทธิการขุดถ่านหินเพิ่มรวมทั้งได้ซื้อหุ้นของบริษัทเหมืองถ่านหินอีกแห่งหนึ่งในประเทศอินโดนีเซียรวมมูลค่าทั้งสิ้น 238 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือประมาณ 8,395 ล้านบาท) ที่อัตราแลกเปลี่ยน 35.24 บาทต่อ 1 ดอลลาร์

ติดต่อ:

เสรมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA

pravit@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต

rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

สหรัฐฯ) ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 บริษัทมีปริมาณสำรองถ่านหินจาก 2 เหมืองดังกล่าวรวมราว ๆ 83 ล้านตัน

ในปี 2559 ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลง แม้ว่าอัตรากำไรของบริษัทจะดีขึ้นเล็กน้อยจากราคาถ่านหินที่ฟื้นตัว แต่อัตรากำไรก็ยังต่ำกว่าระดับในอดีตที่ผ่านมา โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 10.5% ในปี 2559 จาก 9.7% ในปี 2558 แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานดังกล่าวยังต่ำกว่าที่บริษัทเคยทำได้ที่ประมาณ 14%-20% ในปี 2555-2557 ทั้งนี้ เนื่องจากปัจจุบันบริษัทไม่มีถ่านหินต้นทุนต่ำที่ขุดจากเหมืองถ่านหินของตนเอง ราคาถ่านหินที่ผันผวนในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาทำให้บริษัทชะลอการเริ่มดำเนินงานของเหมืองถ่านหินออกไป กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 1,953 ล้านบาทในปี 2559 เทียบกับ 1,637 ล้านบาทในปี 2558 สำหรับช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2560 นั้นบริษัทมี EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 725 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 74.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าซึ่งเป็นผลมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการชำระเงินล่วงหน้าและวางเงินประกันค่าสินค้าเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการเติบโตของยอดขายส่งผลทำให้เงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 17,888 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2558 เป็น 21,547 ล้านบาท ณ ปี 2559 และเป็น 22,829 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 นอกจากนี้ ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นและผลจากการรับรู้ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนบางส่วนก็ทำให้เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงเหลือ 687 ล้านบาทจาก 1,122 ล้านบาทในปี 2558 บริษัทจึงมีกระแสเงินสดสำหรับรองรับการชำระหนี้ลดลงเนื่องจากอยู่ในช่วงการลงทุนพัฒนาเหมืองถ่านหิน ขณะที่ใช้เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทลดลงจาก 6.3% ในปี 2558 เหลือ 3.2% ในปี 2559 และ 3.9% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน) สำหรับช่วง 3 เดือนแรกของปี 2560 อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 2.3 เท่าในปี 2559 และ 3 เท่าสำหรับไตรมาสแรกของปี 2560 เมื่อเทียบกับ 2.7 เท่าในปี 2558

ในอนาคตคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นเป็นประมาณปีละ 1,000-1,400 ล้านบาทในช่วงปี 2560-2562 เนื่องจากบริษัทจะมียอดขายเพิ่มขึ้นและผลผลิตถ่านหินจากเหมืองต้นทุนต่ำของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ นอกจากนี้ ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าบริษัทวางงบลงทุนจำนวน 400-500 ล้านบาทต่อปีซึ่งส่วนใหญ่จะนำไปในการพัฒนาเหมืองที่ซื้อมาและพัฒนาท่าเทียบเรือขนาดเล็กสำหรับการใช้ในการขนส่งถ่านหิน แต่แผนลงทุนดังกล่าวสามารถปรับเลื่อนออกไปได้บางส่วน ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะลดลงแต่ก็ยังคงอยู่ในระดับสูง อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นไปอยู่ในช่วง 7%-10% ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ในระดับ 2-3 เท่าในปี 2560-2562 ในขณะที่สภาพคล่องยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยประมาณ 47% ของเงินกู้รวม หรือ 10,754 ล้านบาทเป็นสินเชื่อเพื่อการนำเข้าและส่งออกซึ่งบริษัทสามารถชำระคืนได้ด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สำหรับภาระหนี้อื่นที่จะครบกำหนดชำระในระยะ 12 เดือนข้างหน้าซึ่งประกอบด้วยตัวแลกเงินจำนวน 2,395 ล้านบาทรวมถึงเงินกู้ยืมระยะยาวและหุ้นกู้อีกประมาณ 1,812 ล้านบาท บริษัทมีวงเงินกู้หมุนเวียนที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 3,661 ล้านบาทรวมถึงเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 1,000 ล้านบาท และเงินสดในมือ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 อีกจำนวน 1,238 ล้านบาทรองรับการชำระหนี้ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนจะชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวและหุ้นกู้ด้วยการออกหุ้นกู้ใหม่ในอนาคต

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันและสถานะทางการเงินในตลาดในธุรกิจถ่านหินเอาไว้ได้ แนวโน้มเชิงบวกสำหรับอันดับเครดิตของบริษัทนั้นยังคงมีจำกัดในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้าอันเป็นผลจากสถานะการเงินในปัจจุบันของบริษัท อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทยังอยู่ในระดับที่สูง การมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่อยู่ในระดับต่ำกว่าประมาณการอย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน) (EARTH)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้จากการขาย	7,860	18,491	16,847	14,911	13,505	10,451
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	239	841	615	379	293	155
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	272	915	800	1,209	1,291	1,343
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	725	1,953	1,637	2,052	2,398	2,169
เงินทุนจากการดำเนินงาน	472	687	1,122	1,380	1,835	1,692
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1	503	574	576	4	2
สินทรัพย์รวม	35,725	34,056	29,430	17,941	13,537	8,808
เงินกู้รวม	22,829	21,547	17,888	12,004	8,508	5,193
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,691	11,112	10,711	5,297	4,330	2,857
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	9.20	10.50	9.67	13.72	17.67	20.54
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.25 **	6.31	7.05	11.47	17.58	31.64
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.03	2.32	2.66	5.42	8.19	14.02
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	3.88 **	3.19	6.27	11.50	21.57	32.58
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	68.11	65.98	62.55	69.38	66.27	64.51

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลขย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าและถูกซื้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>