

บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 142/2562

11 กันยายน 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB-**
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

วันที่ทบทวนล่าสุด : 13/09/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพิโนง
26/06/58	BBB-	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

สุชานา ฉันทาคิตย์
suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจน้ำตาลและการกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจน้ำตาลไปสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้า อย่างไรก็ตามความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีโรงงานผลิตน้ำตาลเพียงแห่งเดียว รวมไปถึงราคาน้ำตาลที่เป็นวงจรขึ้นลง ปริมาณผลผลิตอ้อยที่มีความผันผวน และการก่อกองของบริษัทที่อยู่ในระดับสูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ราคาน้ำตาลที่ปรับตัวลดลงมากส่งผลให้อัตรากำไรหดตัว

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปีบัญชี 2561 ปรับตัวลดลง รายได้รวมของบริษัทก่อนหักค่าที่ระดับประมาณ 5.7 พันล้านบาท แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 13.9% ในปีบัญชี 2561 จาก 17.1% ในปีบัญชี 2560 โดยสาเหตุเกิดจากราคาน้ำตาลที่ลดลงอย่างมากจากผลผลิตส่วนเกินของอ้อยทั่วโลก

ในปีการผลิต 2562/2563 มีการคาดการณ์ว่าการบริโภคน้ำตาลทั่วโลกจะยังคงมีแนวโน้มที่ต่ำกว่าผลผลิตน้ำตาล ดังนั้น จึงเป็นที่คาดว่าราคาน้ำตาลน่าจะยังคงปรับตัวลดลงต่อไป อย่างไรก็ตาม วงจรขาลงของอุตสาหกรรมน้ำตาลจะค่อย ๆ พื้นตัวตั้งแต่ปีบัญชี 2563 เป็นต้นไปหลังจากราคาน้ำตาลที่ตกต่ำอย่างมากช่วยทำให้ปริมาณการผลิตอ้อยและน้ำตาลลดลง ทั้งนี้ มีการคาดการณ์ว่าราคาน้ำตาลทรายจะอยู่ที่ระดับราคาเฉลี่ย 14.0-16.0 เซนต์ต่อปอนด์ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 13%-14% ในระหว่างปีบัญชี 2562-2565

ภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทปรับตัวสูงขึ้นเป็น 78.6% ในช่วง 6 เดือนแรกของปีบัญชี 2562 จาก 74.1% ในช่วงเดียวกันของปีบัญชี 2561 จากการที่บริษัทมีสต็อกน้ำตาลคงเหลือเพิ่มขึ้นในปีการผลิต 2561/2562 ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทยังได้มีการลงทุนในโรงงานผลิตน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์แห่งใหม่ 1 โรงและโรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์จากชานอ้อยที่สามารถย่อยสลายได้อีก 1 โรงในช่วงปีบัญชี 2561-2562 อีกด้วย ซึ่งโครงการดังกล่าวใช้เงินลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 950 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม บริษัทจะจำกัดเงินลงทุนให้อยู่ที่ประมาณ 100 ล้านบาทในระหว่างปีบัญชี 2563-2565 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 68% ในช่วงปีบัญชี 2565

มีผลงานเป็นที่ยอมรับมาอย่างยาวนาน

ผู้บริหารของบริษัทคือตระกูลตั้งตรงเวชกิจซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นหลักที่ถือหุ้นยาวนานมากกว่า 50 ปี ลูกค้ำหลักของบริษัทคือกลุ่มผู้ประกอบการการค้าระหว่างประเทศและผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่มรายใหญ่ กลุ่มผู้ประกอบการระหว่างประเทศเหล่านี้ปกติจะนำน้ำตาลทรายดิบไปแปรรูปเป็นน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ ปัจจุบันบริษัทกำลังเพิ่มเครื่องจักรเพื่อใช้ในการผลิตน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ ณ โรงงานน้ำตาลปัจจุบันของบริษัท การผลิตน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์จะให้อัตรากำไรที่สูงกว่าการผลิตน้ำตาลทรายดิบ ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถจำหน่ายน้ำตาลได้ในราคาที่สูงขึ้นตามคุณภาพของสินค้าที่เพิ่มสูงขึ้น

เพิ่มความหลากหลายของธุรกิจไปสู่การผลิตไฟฟ้า

บริษัทมีโรงงานไฟฟ้าชีวมวล 3 แห่งซึ่งมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 29.7 เมกะวัตต์ ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีรายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าได้ถึงประมาณ 10% ของรายได้รวม ธุรกิจผลิตไฟฟ้าช่วยให้บริษัทมีรายได้ที่แน่นอนมากขึ้นซึ่งจะช่วยชดเชยความเสี่ยงบางส่วนจากความผันผวนของราคาน้ำตาล

บริษัทมีรายได้จากธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 13% เป็น 557 ล้านบาทในปีบัญชี 2561 และคงที่ที่ระดับ 281 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปีบัญชี 2562 ซึ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้นเกิดจากอัตราการเดินเครื่องที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงของบริษัท

ขยายการผลิตและเพิ่มมูลค่าให้แก่สินค้า

บริษัทมีโรงงานผลิตน้ำตาลเพียงแห่งเดียวในจังหวัดบุรีรัมย์ การมีโรงงานเพียงแห่งเดียวหมายความว่าบริษัทมีความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องสิทธิทรัพย์สินที่เป็นสถานประกอบการ อย่างไรก็ตาม บริษัทวางแผนจะสร้างโรงงานน้ำตาลแห่งที่ 2 ซึ่งอยู่ห่างจากโรงงานแห่งแรกประมาณ 60 กิโลเมตร ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการอนุมัติการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment -- EIA) ของโรงงานแห่งที่ 2 ส่วนการก่อสร้างนั้นคาดว่าจะเริ่มหลังจากได้รับการอนุมัติผลการประเมินดังกล่าวแล้วและคาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 2 ปีการผลิต

ปัจจุบันบริษัทผลิตเฉพาะน้ำตาลที่เป็นสินค้าพื้นฐานเท่านั้น เช่น น้ำตาลทรายสีสำหรับจำหน่ายในประเทศ และน้ำตาลทรายดิบเพื่อส่งออก อย่างไรก็ตาม บริษัทจะเริ่มทำการผลิตน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีบัญชี 2562

ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทยังได้จัดตั้ง บริษัท ซูการ์เคน อีโคแวร์ จำกัด เพื่อผลิตบรรจุภัณฑ์ อุปกรณ์ และเครื่องใช้ต่าง ๆ ที่ใช้ชานอ้อยเป็นวัตถุดิบหลักรวมทั้งใช้เยื่อจากพืชธรรมชาติอื่น ๆ ด้วย ซึ่งโครงการนี้คาดว่าจะดำเนินการได้ภายในปีนี้ โดยบริษัทตั้งเป้าหมายที่จะส่งออกผลผลิตดังกล่าวไปในต่างประเทศมากกว่า 75% ของกำลังการผลิตทั้งหมด

มีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอ

ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดหวังว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังคงมีเพียงพอ ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 800 ล้านบาทถึง 1 พันล้านบาทต่อปีในปีบัญชี 2562-2565 ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำตาล นอกจากนี้ จากระบบแบ่งปันผลประโยชน์คาดว่าจะสำนักงานกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายจะจ่ายเงินให้แก่บริษัทประมาณ 100 ล้านบาทต่อปีเพื่อเป็นค่าชดเชยการผลิตและการจำหน่าย

ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 83 ล้านบาทและมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 3.7 พันล้านบาท บริษัทจะใช้เงินทุนส่วนใหญ่ไปในการจ่ายชำระดอกเบี้ยและชำระหนี้ที่มีอยู่จำนวนทั้งสิ้น 900 ล้านบาท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้รวมของบริษัทจะลดลง 7% ต่อปีในช่วงปีบัญชี 2562 และจะค่อย ๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว ๆ 6%-8% ต่อปีในระหว่างปีบัญชี 2563-2565
- อัตราค่าไร่ขั้นต้นและกำไรจากการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 19%-20% และ 16% ตามลำดับในระหว่างปีบัญชี 2563-2565
- ค่าใช้จ่ายลงทุนทั้งหมดของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 500 ล้านบาทในปีบัญชี 2562 และ 100 ล้านบาทในระหว่างปีบัญชี 2563-2565

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศไทยเอาไว้ได้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะดำรงสภาพคล่องหรือมีวงเงินสินเชื่อสำรองที่เพียงพอสำหรับรองรับการชำระหนี้ได้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดหวังว่าระบบแบ่งปันผลประโยชน์ของอุตสาหกรรมน้ำตาลไทยและรายได้ที่แน่นอนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะเป็นทุนสำรองที่ช่วยลดความผันผวนของวงจรรายได้ในธุรกิจผลิตน้ำตาลได้อีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังมีจำกัดในระยะสั้นตราบเท่าที่ราคาน้ำตาลยังคงอยู่ในระดับต่ำในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนของบริษัทลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลทรายดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างมากก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิต ในขณะที่การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่อ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,216	5,723	5,753	4,592	4,252
กำไรจากการดำเนินงาน	366	797	984	445	576
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	234	698	862	286	446
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	397	1,006	1,088	504	607
เงินทุนจากการดำเนินงาน	188	579	717	296	426
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	198	387	285	178	127
เงินลงทุน	421	923	403	675	1,375
สินทรัพย์รวม	11,796	10,276	9,233	7,227	6,764
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	8,838	6,821	5,813	4,433	3,863
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	2,403	2,501	2,473	2,093	2,126
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	16.50	13.92	17.10	9.69	13.54
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%) **	3.77	7.75	11.39	4.46	8.06
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.00	2.60	3.82	2.83	4.79
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	11.99	6.78	5.34	8.80	6.37
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%) **	3.89	8.48	12.34	6.68	11.03
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	78.62	73.18	70.66	67.93	64.50

หมายเหตุ อัตราส่วนทั้งหมดได้รับการปรับด้วยค่าเช่าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) (BRR)

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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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