

บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 131/2560

16 ตุลาคม 2560

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิสัย
06/08/56	BBB+	Stable
02/05/55	A-	Negative
14/10/54	A-	Alert Negative
27/03/50	A-	Stable
10/01/49	BBB+	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย ตลอดจนรายได้ที่สม่ำเสมอจากการขายไฟฟ้า การสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นใหญ่ และการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ในระดับหนึ่งจากการเป็นเจ้าของนิคมอุตสาหกรรมใน 2-3 ท่าเล อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดบางส่วนจากธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ตลอดจนอุปสงค์ที่ดินที่ยังชะลอตัวในนิคมอุตสาหกรรมหลักของบริษัทในจังหวัดอยุธยา และระดับหนี้สินที่ค่อนข้างสูงของบริษัท

บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของประเทศ ไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2531 โดยตระกูลชินชูตระกูลและกลุ่มซุมิโตโม (Sumitomo Group) ณ เดือนมีนาคม 2560 ตระกูลชินชูตระกูลมีสัดส่วนการถือหุ้น 29.2% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท รองลงมาคือ Sumikin Bussan Corporation ซึ่งถือหุ้นจำนวน 20.7%

นิคมอุตสาหกรรมของบริษัทตั้งอยู่ในพื้นที่ภาคกลางและภาคตะวันออกของประเทศไทย ปัจจุบันบริษัทเป็นเจ้าของและเป็นผู้พัฒนาสวนอุตสาหกรรมรวม 6 แห่งในจังหวัดอยุธยา ปราจีนบุรี ระยอง และชลบุรี ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีที่ดินคงเหลือสำหรับขายรวม 7,039 ไร่ ซึ่งประมาณ 44% อยู่ในจังหวัดอยุธยา 25% อยู่ในจังหวัดชลบุรี 16% อยู่ในจังหวัดระยอง และที่เหลือ 15% อยู่ในจังหวัดปราจีนบุรี

การดำเนินงานของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ปานกลาง โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้ที่มีความสม่ำเสมอจากการขายไฟฟ้า ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมคิดเป็น 20% ของรายได้รวมของบริษัท และอีก 80% มาจากรายได้ประจำที่มีความแน่นอนซึ่งส่วนใหญ่คือการขายไฟฟ้า บริษัทเป็นเจ้าของและผู้ดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซขนาด 500 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 24 เมกะวัตต์ซึ่งดำเนินการผ่านบริษัทย่อย 2 แห่งคือ บริษัท โรจนะเพาเวอร์ จำกัด และ บริษัทโรจนะ เอ็นเนอร์จี จำกัด ด้วย จากกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้น 524 เมกะวัตต์ บริษัทขายไฟฟ้าจำนวน 294 เมกะวัตต์ภายใต้สัญญาขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement -- PPA) ให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) บริษัทขายกำลังการผลิตไฟฟ้าส่วนที่เหลือและขายไอน้ำให้แก่ลูกค้าในพื้นที่สวนอุตสาหกรรมของบริษัทในจังหวัดอยุธยา โดยโรงไฟฟ้าทั้งหมดของบริษัทตั้งอยู่ในพื้นที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะอยุธยา

บริษัทยังคงเป็นผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมรายใหญ่อันดับ 3 ของประเทศ ความต้องการที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมในจังหวัดอยุธยายังคงไม่ฟื้นตัวมาตั้งแต่ปี 2554 หลังจากเหตุอุทกภัยครั้งใหญ่ อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถสร้างยอดขายจากนิคมอุตสาหกรรมใหม่ 3 แห่งในภาคตะวันออกซึ่งช่วยลดผลกระทบจากยอดขายที่ดินในสวนอุตสาหกรรมโรจนะอยุธยาซึ่งเป็นพื้นที่เดิมของบริษัทที่ยังไม่ฟื้นตัวนัก ทั้งนี้ ในปี 2556 บริษัทขายที่ดินได้ประมาณ 300 ไร่ ในปี 2557 ขายได้ 700 ไร่ และในปี 2559 ขายได้ 424 ไร่ โดยยอดขายที่ดินในสวนอุตสาหกรรมของบริษัทกว่า 80% มาจากพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมแห่งใหม่ในเขตภาคตะวันออก บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดเฉลี่ย 20% ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาเมื่อพิจารณาจากยอดขายที่ดินรวมทั้งประเทศ บริษัทที่ขายที่ดินได้มากที่สุดคือ

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากร
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต
rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) (35%) และอันดับสองคือ บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (28%)

ความต้องการที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมมีความผันผวนขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจและการลงทุน เศรษฐกิจที่ชะลอตัวอย่างต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาส่งผลต่อความต้องการลงทุนและกระทบต่อยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมทั่วประเทศ จากรายงานของ CB Richard Ellis (CBRE) ระบุว่า ยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยอยู่ที่ระดับ 1,442 ไร่ในปี 2559 และ 759 ไร่ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ลดลงจากระดับ 4,000 ไร่ต่อปีในอดีต ทั้งนี้ ยอดขายที่ดินของบริษัทก็ลดลงด้วยเช่นกัน โดยลดลงเหลือ 424 ไร่ในปี 2559 และ 132 ไร่ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เปรียบเทียบกับยอดขายที่ปีละ 500-700 ไร่ในอดีต

ผลประกอบการของบริษัทก่อนตัวลงในปี 2559 ถึงช่วงครึ่งแรกของปี 2560 จากระดับที่สูงในปี 2558 รายได้ของบริษัทลดลง 17.9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ระดับ 9,760 ล้านบาทในปี 2559 และลดลง 22.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ระดับ 4,197 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ทั้งนี้ เนื่องมาจากการลดลงของยอดขายที่ดินและรายได้จากการขายไฟฟ้า บริษัทมีการโอนที่ดินในสวนอุตสาหกรรมให้แก่ลูกค้าจำนวน 405 ไร่ในปี 2559 และเพียง 5 ไร่ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เทียบกับระดับสูงถึง 800 ไร่ในปี 2558 นอกจากนี้ รายได้จากการขายไฟฟ้าก็ลดลง 5.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเนื่องจากการซ่อมแซมใหญ่และการย้ายเครื่องจักรบางส่วนด้วย การลดลงของสัดส่วนรายได้จากการขายที่ดินที่มีกำไรสูงส่งผลทำให้อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อยอดขายของบริษัทลดลงจาก 37.6% ในปี 2558 มาอยู่ที่ระดับ 31.7% ในปี 2559 และ 25% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายก็ลดลงจากระดับที่สูงกว่าปกติที่ 4,362 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 2,974 ล้านบาทในปี 2559 และ 1,069 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560

อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงของบริษัท ทั้งนี้ ในช่วงปี 2555-2559 บริษัทได้ลงทุนในนิคมอุตสาหกรรมใหม่หลายแห่ง รวมทั้งมีการซ่อมแซมโรงไฟฟ้าเก่า เพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเกือบเท่าตัว และเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) เงินกู้รวมของบริษัทจึงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงที่ระดับ 25,101 ล้านบาทในช่วงเดือนมิถุนายน 2560 อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการควบคุมระดับหนี้สินด้วยการลดการจ่ายเงินปันผลลงและทำการเพิ่มทุนเป็นระยะ ทั้งนี้ หากไม่รวมผลกระทบจากการรวมงบการเงินกับ บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่นแล้ว อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 65%-67% ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ณ เดือนมิถุนายน 2560 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทลดลงแต่ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 59.1% การลดลงของอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมาจากการมีกำไรทางบัญชีจำนวน 970 ล้านบาทจากการปรับเพิ่มมูลค่ายุติธรรมของหุ้นของบริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่นที่บริษัทได้ลงทุนไป ทั้งนี้ บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่นลดลงจาก 43.6% เหลือ 26.1% ภายหลังจากที่บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่นได้ขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวนมากให้แก่ บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด

ในอนาคตคาดว่าจะสถานะทางการเงินของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น ประเทศไทยยังคงมีความน่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะยาวจากปัจจัยต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์และการมีระบบสาธารณูปโภคที่ดี นอกจากนี้ ยังมีโครงการสนับสนุนการลงทุนของภาครัฐทั้งในด้านสิทธิประโยชน์จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนและโครงการระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออกอีกด้วย รายได้ประจำของบริษัทโดยเฉพาะจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นจากการมีกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นและความต้องการใช้ไฟที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าแห่งใหม่ของบริษัทซึ่งมีกำลังการผลิตขนาด 110 เมกะวัตต์ได้เริ่มเดินเครื่องเมื่อไตรมาสที่ 3 ของปี 2560

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 9,000-13,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 1,400-2,000 ล้านบาทต่อปีโดย 80% จะมาจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทจะลดลงในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทและบริษัทย่อยมีแผนจะซื้อที่ดินเพิ่ม ตลอดจนพัฒนาที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมที่มีอยู่ และก่อสร้างโรงผลิตน้ำเพื่อใช้ในโรงงานอุตสาหกรรมเพิ่มอีกหลายโรง โดยขนาดของการลงทุนของบริษัทจะขึ้นอยู่กับยอดขายที่ดิน ทั้งนี้ คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 60% ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะลดลงจากระดับ 8.4 เท่าในปี 2559 (ภายหลังจากการไม่รวมงบการเงินกับบริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น) มาอยู่ที่ระดับ 7 เท่าในปี 2562

ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าบริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าบริษัทจะสามารถจัดการสภาพคล่องให้เพียงพอต่อภาระหนี้ดังกล่าว ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าบริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวประมาณ 2,400 ล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระและยังมีตัวแลกเปลี่ยนที่จะครบกำหนดอีกจำนวน 2,490 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 1,500 ล้านบาทต่อปี รวมทั้งมีเงินสดในมือและวงเงินที่ยังไม่ได้เบิกจากสถาบันการเงินจำนวนรวม 3,320 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทยังมีความสามารถในการระดมเงินจากตลาดทุนและมีความยืดหยุ่นทางการเงินจากการมีที่ดินที่ปลอดภาระจำนองอยู่อีกจำนวนหนึ่ง ขณะนี้บริษัทอยู่ระหว่างขั้นตอนการออกหุ้นกู้และขออนุมัติเงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคารเพิ่มเติมรวมมูลค่า 2,000 ล้านบาทเพื่อชำระหนี้เดิมและปรับเงินกู้ระยะสั้นเป็นระยะยาว

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานภาพทางการตลาดในธุรกิจพัฒนา นิคมอุตสาหกรรมเอาไว้ได้ นอกจากนี้ สัดส่วนกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะช่วยบรรเทาความผันผวนของธุรกิจขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมได้ อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากบริษัทมีการลงทุนที่ใช้เงินกู้เป็นจำนวนมากจนทำให้สถานะการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลง

บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA)**อันดับเครดิตองค์กร:**

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	4,197	9,760	11,884	11,597	9,155	6,171
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	501	1,021	1,136	986	798	808
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	856	116	698	2,048	581	1,194
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(107)	116	698	591	(260)	696
เงินทุนจากการดำเนินงาน	650	2,119	3,493	2,001	930	1,449
เงินลงทุนในสินค้ำคงคลัง	(195)	58	(3,881)	3,271	2,492	(1,207)
สินทรัพย์รวม	44,305	76,989	76,023	69,739	31,890	33,813
เงินกู้รวม	25,101	47,288	45,516	40,555	17,683	19,423
ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,362	25,157	25,358	24,002	9,812	9,277
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	25.02	31.67	37.59	20.92	4.44	15.84
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	1.88**	1.99	3.02	3.65	0.68	3.17
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.13	2.87	3.84	2.61	0.97	1.65
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	5.18**	4.48	7.67	4.93	5.26	7.46
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	59.11	64.22	64.22	62.82	64.31	67.68

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

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 ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>