

# KOLAO HOLDINGS

ครั้งที่ 77/2560

6 กรกฎาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ Kolao Holdings ที่ระดับ "BBB-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานของบริษัทซึ่งเป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) ตลอดจนสถานะทางการแข่งขันที่แข็งแกร่ง ประสิทธิภาพการดำเนินงานในระดับสูง และสถานะทางการเงินที่ยอมรับได้ ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของอุตสาหกรรมยานยนต์ และกฎระเบียบใน สปป. ลาวที่ยังอยู่ในช่วงการพัฒนา โดย สปป. ลาวได้รับการจัดอันดับเครดิตประเทศในระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ"

Kolao Holdings มีผลงานในอุตสาหกรรมยานยนต์ใน สปป.ลาวมาอย่างยาวนาน บริษัทเป็นผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายรถยนต์สัญชาติเกาหลีรายใหญ่ที่สุดใน สปป. ลาว บริษัทเริ่มดำเนินธุรกิจผ่านบริษัทย่อยคือ Kolao Developing (KDC) โดยเป็นผู้นำเข้ารถยนต์มือสองจากประเทศเกาหลีในปี 2540 จากนั้นได้ขยายไปสู่ธุรกิจจัดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในปี 2543 และธุรกิจผลิตรถยนต์ในปี 2546 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เกาหลีในปี 2553 โดยมี Mr. Sei-Young OH ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้ง ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารและประธานบริษัทนับตั้งแต่ก่อตั้ง รวมทั้งยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ซึ่งถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนประมาณ 44% ณ เดือนมีนาคม 2560 ด้วย ทั้งนี้ การมีบทบาทอยู่ในตลาดในระยะเวลาที่ยาวนานเป็นปัจจัยที่สร้างความรับรู้ในตราสัญลักษณ์สินค้าของบริษัทให้เกิดในหมู่ผู้บริโภคใน สปป. ลาวอย่างกว้างขวาง

ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้จัดจำหน่ายรถยนต์ภายใต้ตราสัญลักษณ์สินค้าฮุนไดและเกียแต่เพียงรายเดียวใน สปป. ลาว โดยสินค้าภายใต้ตราสัญลักษณ์ดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นรถยนต์นั่ง บริษัทยังเป็นผู้จัดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ภายใต้ตราสัญลักษณ์สินค้า KR แต่เพียงผู้เดียว โดยรถจักรยานยนต์ดังกล่าวถูกผลิตขึ้นโดย KR Motors ซึ่งเป็นบริษัทสัญชาติเกาหลีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนประมาณ 25% ณ เดือนมีนาคม 2560 นอกจากนี้ บริษัทยังมีตราสัญลักษณ์สินค้ารถจักรยานยนต์ของตนเองภายใต้ชื่อ KOLAO รวมทั้งรถกระบะและรถบรรทุกภายใต้ชื่อ DAEHAN อีกด้วย บริษัทนำเข้าชิ้นส่วนยานยนต์ส่วนใหญ่มาจากประเทศเกาหลีและประเทศจีนแบบแยกชิ้นส่วน (Completely Knocked Down - CKD) แล้วนำมาประกอบเป็นยานยนต์สำเร็จรูปที่โรงงานของบริษัทในจังหวัดสะหวันนะเขต

ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าบริษัทมีสถานะทางการแข่งขันที่แข็งแกร่งมากใน สปป. ลาว โดยความสามารถในการแข่งขันของบริษัทเกิดจากการมีสินค้าและบริการที่หลากหลาย บริษัทจำหน่ายทั้งรถจักรยานยนต์ รถยนต์นั่ง รถกระบะ รถบรรทุก และรถบรรทุกหนัก ซึ่งการมีสินค้าที่หลากหลายช่วยให้บริษัทสามารถยึดกุมลูกค้าได้หลากหลายกลุ่ม นอกจากนี้ บริษัทยังมีบริการหลังการขายตลอดจนให้บริการสินเชื่อยานยนต์ รวมถึงบริการซื้อขาย-แลกเปลี่ยนรถยนต์ด้วย การมีสินค้าและบริการที่หลากหลายดังกล่าวช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่บริษัทในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันบริษัทและโตโยต้าเป็นผู้ประกอบการหลักรายใหญ่ในตลาดรถยนต์ใน สปป. ลาว โดยบริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งในส่วนของรถยนต์นั่ง ในขณะที่โตโยต้ามีจุดแข็งในส่วนจากรถกระบะ ทั้งนี้ หากพิจารณาจากจำนวนสินค้าที่ขายได้ทั้งหมดในตลาดรถยนต์แล้ว บริษัทถือว่ามีอันดับที่ 1 โดยมีส่วนแบ่ง 43% ของตลาดในปี 2559 ขณะที่โตโยต้ามีส่วนแบ่งตลาด 34%

## ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

ประวีตร ชัยชานะภักย์, CFA  
pravit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน  
parat@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.  
suchada@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

การแข่งขันในตลาดยานยนต์ใน สปป. ลาว เริ่มทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น โดยเมื่อเร็ว ๆ นี้ได้มีการปรับลดภาษีนำเข้ายานพาหนะที่ผลิตขึ้นในกลุ่มประเทศอาเซียนลงเหลือ 0% ตามข้อตกลงเขตการค้าเสรีอาเซียน หรือ AFTA (ASEAN Free Trade Agreement) อัตราภาษีใหม่ซึ่งบังคับใช้ตั้งแต่ต้นปี 2559 ทำให้การรถยนต์นำเข้าของโตโยต้าพุ่งสูงจากมากขึ้น และส่งผลให้ยอดขายรถยนต์ฮุนไดและเกียของบริษัทลดลงในปี 2559 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2560 เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว บริษัทจึงได้เปิดสายการประกอบรถยนต์ฮุนไดและเกียแบบกึ่งสำเร็จรูป (Semi Knocked Down - SKD) ในไตรมาสแรกของปี 2560 การปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ดังกล่าวช่วยลดต้นทุนของรถยนต์ฮุนไดและเกียลงจากผลประโยชน์ด้านภาษีสำหรับผู้ผลิต ซึ่งในอนาคตบริษัทจะลดการนำเข้ารถยนต์ฮุนไดและเกียลงแล้วหันไปผลิตแทน ทริสเรทติ้งเชื่อว่าสายการประกอบรถยนต์แบบ SKD จะช่วยให้สถานะทางการแข่งขันในส่วนของผู้ผลิตของบริษัทย้อนกลับมาแข็งแกร่งเช่นเดิม ได้อีกครั้ง ต้นทุนที่ต่ำลงจะช่วยสร้างความยืดหยุ่นในการตั้งราคาสินค้า และจะทำให้บริษัทสามารถลดราคาสินค้าลงแต่ยังรักษากำไรเอาไว้ได้

กลยุทธ์ของบริษัทที่มีการปรับเปลี่ยนอยู่ตลอดจะช่วยรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทเอาไว้ได้ โดยความสามารถในการปรับตัวเพื่อตอบรับการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจถือเป็นจุดแข็งหลักของบริษัท บริษัทสามารถเปลี่ยนธุรกิจดั้งเดิมไปสู่ธุรกิจซื้อขายรถยนต์ใช้แล้วในประเทศโดยใช้เวลาเพียงหนึ่งปีหลังจากที่รัฐบาล สปป. ลาวประกาศห้ามนำเข้ารถยนต์ใช้แล้วในปี 2555 ในขณะที่การเปิดตัวตราสัญลักษณ์ DAEHAN ในปี 2556 นอกจากจะช่วยให้บริษัทสามารถจับตลาดใหญ่อย่างรถกระบะและรถบรรทุกได้แล้วยังช่วยให้บริษัทได้รับประโยชน์ทางภาษีอีกด้วย ทำให้รายได้และกำไรของบริษัทค่อนข้างมั่นคงแม้สภาพแวดล้อมทางธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงอยู่โดยตลอดก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในปี 2560 จะได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นโดยเฉพาะจากรถยนต์นำเข้า โดยรายได้จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2561 เมื่อบริษัทเพิ่มการผลิตรถยนต์ฮุนไดและเกียภายใต้สายการประกอบแบบ SKD นอกจากนี้ บริษัทยังตั้งเป้าหมายที่จะขยายตลาดเดิมที่มี อาทิ กัมพูชา พม่า เวียดนาม และปากีสถานอีกด้วย ซึ่งรายได้จากตลาดเหล่านี้ยังอยู่ที่ไม่เกิน 10% ของรายได้รวมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ความสำเร็จในการขยายตลาดดังกล่าวจะเป็นผลบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัทโดยเฉพาะในด้านการกระจายความเสี่ยง ในทางตรงกันข้าม การสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดอย่างมีนัยสำคัญในธุรกิจยานยนต์ใน สปป. ลาวหรือความล้มเหลวในการขยายตลาดจะเป็นผลลบต่ออันดับเครดิตของบริษัท

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลงในช่วงที่ผ่านมาแต่ยังถือว่าแข็งแกร่ง โดยราคาใหม่ของรถยนต์นำเข้าของโตโยต้าทำให้บริษัทจำเป็นต้องลดราคารถยนต์ในรุ่นใกล้เคียงกันลงไป ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 11.2% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560 จาก 14.9% ในปี 2559 อัตรากำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นเมื่อการผลิตรถยนต์ฮุนไดและเกียแบบ SKD เพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่น่าจะสูงเท่าในอดีตอันเนื่องมาจากการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังได้หยุดให้บริการสินเชื่อยานยนต์ผ่านบริษัทโดยตรงในปี 2560 ด้วย โดย ณ ปัจจุบันบริการทางการเงินต่าง ๆ ดำเนินงานผ่านธนาคารในเครือของบริษัทคือ Indochina Bank และผ่านธนาคารพันธมิตรอื่น ๆ ซึ่งส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยรับที่มาจากการขายผ่อนจะค่อย ๆ ททยลดลง ทั้งนี้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 10% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจกลับมาให้บริการสินเชื่อผ่านบริษัทโดยตรงอีกครั้งเมื่อสภาพคล่องของบริษัทปรับตัวดีขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นหลังหยุดให้บริการสินเชื่อผ่านบริษัทโดยตรง อย่างไรก็ตาม ระดับการก่อหนี้จะไม่ลดลงเร็วนักเพราะบริษัทยังคงต้องการเงินทุนสำหรับใช้ขยายธุรกิจ โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 30% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้จะเพิ่มขึ้นหลังระดับการก่อหนี้ลดต่ำลง โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อเงินรวมจะสูงกว่า 25% จากระดับปัจจุบันที่ต่ำกว่า 20%

สภาพคล่องของบริษัทค่อนข้างดีตั้งแต่ยังจัดการได้ โดย ณ เดือนมีนาคม 2560 บริษัทมีเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดจำนวน 17 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมีวงเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 34 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินทุนจากการดำเนินงานอีก 20-30 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี ซึ่งทำให้บริษัทมีแหล่งเงินทุนรวมทั้งสิ้นอยู่ที่ประมาณ 80 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้ารวมกันจำนวน 124 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในจำนวนนี้มีหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนสิงหาคม 2560 ซึ่งรับประกันโดย Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF) จำนวน 60 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์รวมอยู่ด้วย สำหรับเงินชำระหนี้ในส่วนที่ยังขาดอีกจำนวน 44 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นั้น บริษัทยังมีเงินสดรับที่จะได้จากลูกหนี้การค้าซึ่งมีอยู่จำนวน 94 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้รองรับ ทั้งนี้ หนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นเงินกู้สำหรับรองรับเงินทุนหมุนเวียน

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังคงรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันในตลาดยานยนต์ใน สปป. ลาวเอาไว้ได้ในขณะที่ยังคงรักษาสถานะทางการเงินไว้ได้ที่ระดับปัจจุบัน

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถยกระดับตำแหน่งทางการตลาดในขณะที่สถานะทางการเงินยังคงเข้มแข็งเช่นเดิม

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากบริษัทสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดในตลาดยานยนต์ใน สปป. ลาวอย่างมีนัยสำคัญ หรือหากความสามารถในการทำกำไรหรือสถานะทางการเงินของบริษัทต่อยลงอย่างมีนัยสำคัญ

**Kolao Holdings (KOLAO)**

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	ม.ค.-มี.ค. 2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	77	338	393	361	305
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	6	10	5	5	4
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	8	36	41	40	25
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4	21	34	22	31
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1	9	13	25	24
สินทรัพย์รวม	583	571	512	416	325
เงินกู้รวม	157	142	136	101	52
ส่วนของผู้ถือหุ้น	369	362	329	290	258
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/ รายได้ (%) ***	11.2	14.9	12.1	10.9	11.5
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	10.1 **	9.8	9.3	10.8	14.9
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.8	5.7	7.9	7.2	7.5
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	17.0 **	18.0	27.9	24.5	61.6
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	29.8	28.1	29.3	25.9	16.9
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%) ****	29.0	26.6	27.1	24.0	14.0

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว  
\* งบการเงินรวม  
\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง  
\*\*\* รวมส่วนต่างดอกเบี้ยรับจากการขายฝาก  
\*\*\*\* ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า

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 ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาตอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษรจากทริสเรตติ้ง การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>