

บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด

ครั้งที่ 86/2566

18 พฤษภาคม 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 15/03/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่ปรับ
15/03/65	A	Stable
04/06/63	A+	Negative
24/12/53	A+	Stable
02/11/50	A	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากร
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลุยกิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด ที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นหนึ่งในผู้นำในอุตสาหกรรมน้ำตาลระดับโลก ตลอดจนแบรนด์สินค้าซึ่งเป็นที่ยอมรับ กระบวนการผลิตน้ำตาลที่มีประสิทธิภาพ ฐานการผลิตที่กระจายตัว และแหล่งรายได้ที่หลากหลาย อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงความผันผวนของปริมาณอ้อยและราคาน้ำตาล ตลอดจนความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของโรงงานน้ำตาลของบริษัทในต่างประเทศ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมากในปี 2565 อันมีสาเหตุมาจากราคาน้ำตาลเพิ่มขึ้นอย่างมาก ตลอดจนปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้นจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยในหลายพื้นที่ ธุรกิจเอทานอลและธุรกิจผลิตไฟฟ้าก็ได้รับผลบวกจากปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้นและการผ่อนคลายจากสถานการณ์โรคโควิด 19 จากปัจจัยดังกล่าว รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทเพิ่มขึ้น 28.9% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 1.36 แสนล้านบาทในปี 2565 ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เพิ่มขึ้น 64.1% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 2.1 หมื่นล้านบาท

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาผลการดำเนินงานที่ดีไว้ได้ในปี 2566 จากราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นในช่วงไม่นานนี้ ในขณะที่สามารถรักษาระดับปริมาณอ้อยในฤดูกาลปัจจุบันไว้ได้ ราคาน้ำตาลแต่ละระดับสูงสุดในรอบ 6 ปี มาอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 20.8 เซนต์ต่อปอนด์ ในไตรมาสแรกของปี 2566 ในขณะที่ปริมาณอ้อยของบริษัทอยู่ในระดับคงที่ประมาณ 4.6 ล้านตันในฤดูเก็บเกี่ยวปี 2565/66 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2567-2568 จะเผชิญแรงกดดันจากการลดลงของปริมาณอ้อย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทย เนื่องมาจากภัยแล้งอันเป็นผลมาจากสถานการณ์เอลนีโญ

ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่า รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 1.36 แสนล้านบาทในปี 2566 และอยู่ที่ระดับ 1.2-1.25 แสนล้านบาทต่อปีในปี 2567-2568 จากปริมาณน้ำฝนที่คาดว่าจะลดลง ราคาน้ำตาลโลกคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 20 เซนต์ต่อปอนด์ในปีบัญชี 2566 และอยู่ที่ระดับ 15-17 เซนต์ต่อปอนด์ในปี 2567-2568 ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่า EBITDA Margin ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับประมาณ 16% ในปี 2566 และจะอยู่ที่ระดับ 13%-15% ในปี 2567-2568

อัตราส่วนภาระหนี้สินลดลงอย่างมาก แต่ยังมีการลงทุนขนาดใหญ่ในอนาคต

แม้ว่าบริษัทจะมีการลงทุนขนาดใหญ่และต้องการเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น แต่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินของบริษัทก็ลดลงอย่างมากจากอัตราค่าอะไรที่ปรับตัวขึ้นในปี 2565 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ 9.57 หมื่นล้านบาทในปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 9.28 หมื่นล้านบาทในปี 2564 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทลดลงอย่างมากมาอยู่ที่

ระดับ 4.6 เท่าในปี 2565 จากระดับ 7.2-7.3 เท่าในปี 2563-2564 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 51.8% ในปี 2565 เทียบกับระดับ 56% ในปี 2563-2564 กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ก็ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 17.4% ในปี 2565 จากระดับ 9%-10% ในปี 2563-2564

ในอนาคต ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังมีภาระหนี้ในระดับที่สูงจากแผนการลงทุนจำนวนมาก อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 45%-50% ในปี 2566-2568 และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 4.2 เท่าในปี 2566 และอยู่ที่ระดับ 5-5.3 เท่าในปี 2567-2568 จากการคาดการณ์ว่าปริมาณผลผลิตอ้อยจะลดลง

ธุรกิจพลังงานช่วยรองรับความผันผวนของรายได้

บริษัทยังได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอ้อยและน้ำตาล เช่น ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยด้วย ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้ารวม 683.8 เมกะวัตต์ โดยมีสัญญาการจำหน่ายไฟฟ้าที่ทำกับหน่วยงานราชการของไทยรวม 304.1 เมกะวัตต์ ส่วนกำลังการผลิตเอทานอลสูงสูดนั้นอยู่ที่ 1.5 ล้านลิตรต่อวัน

จากปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้น การขยายกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า และอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากสถานการณ์โรคโควิด 19 ที่ผ่อนคลายลง รายได้จากธุรกิจพลังงาน (ไฟฟ้าและเอทานอล) ของบริษัทเพิ่มขึ้น 25.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 2.43 หมื่นล้านบาทในปี 2565

ปัจจุบันบริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าและเอทานอลรวมกันเกือบประมาณ 20% ของรายได้รวม ทั้งนี้ กระแสเงินสดที่มั่นคงจากการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องในธุรกิจพลังงานมีส่วนช่วยพยุงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่เกิดภาวะราคาน้ำตาลตกต่ำได้บางส่วน

สภาพคล่องที่บริหารจัดการได้

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยในช่วงดังกล่าวบริษัทจะมีหุ้นกู้จำนวน 5.1 พันล้านบาทและเงินกู้ระยะยาวจำนวนประมาณ 2.1 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระรวมทั้งจะมีงบเพื่อการลงทุนอีกประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ส่วนแหล่งเงินทุนนั้นจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวนประมาณ 1.7 หมื่นล้านบาทและวงเงินสินเชื่อระยะสั้นที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกประมาณ 3 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ สภาพคล่องของบริษัทมาจากเงินสดในมือและหลักทรัพย์ระยะสั้นมูลค่ารวม 4.6 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2565 ทริสเรทติ้งยังมองว่าความสามารถที่บริษัทจะเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกทั้งจากตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศและเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์นั้นยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

ณ สิ้นปี 2565 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่มีสิทธิเรียกร้องก่อน (Priority Debt) จำนวน 1.31 หมื่นล้านบาทจากจำนวนหนี้สินทางการเงินทั้งหมด (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) จำนวน 9.38 หมื่นล้านบาท หนี้สินทางการเงินที่มีสิทธิเรียกร้องก่อนส่วนใหญ่เป็นหนี้สินของบริษัทย่อยของบริษัท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่มีสิทธิเรียกร้องก่อนต่อหนี้สินทั้งหมดของบริษัทอยู่ที่ระดับ 14%

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 1.36 แสนล้านบาท ในปี 2566 และ 1.2-1.25 แสนล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2568
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ 16% ในปี 2566 และ 13%-15% ในปี 2567-2568
- ค่าใช้จ่ายส่วนทุนทั้งหมดจะอยู่ที่ระดับประมาณ 0.8-1.1 หมื่นล้านบาทต่อปีในปี 2566-2568

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงสถานะผู้นำในอุตสาหกรรมน้ำตาลทั้งในประเทศไทยและประเทศจีนต่อไปได้ โดยบริษัทจะยังคงรักษาความได้เปรียบในการแข่งขันจากฐานการผลิตที่กระจายตัว และแหล่งรายได้ที่หลากหลาย ซึ่งจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากความผันผวนของธุรกิจน้ำตาลได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและมีระดับหนี้สินที่ลดลง และทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่า 5 เท่าเป็นระยะเวลานาน

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากบริษัทมีภาระหนี้สูงเกินกว่าคาดหรือมีอัตรากำไรอ่อนแอกว่าที่คาดไว้ซึ่งอาจมีแนวโน้มทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลานาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2565	2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	135,681	105,297	86,885	94,943	98,674
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	8,655	3,766	2,722	8,352	4,018
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	21,018	12,807	11,783	17,214	13,037
เงินทุนจากการดำเนินงาน	16,699	9,102	7,840	13,108	8,972
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	3,211	2,991	3,004	3,262	3,281
เงินลงทุน	7,820	9,196	6,720	8,527	13,605
สินทรัพย์รวม	212,726	190,482	176,501	166,821	169,091
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	95,746	92,762	86,255	78,888	78,371
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	89,053	72,858	68,045	67,296	67,605
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	15.49	12.16	13.56	18.13	13.21
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.80	2.27	1.76	5.58	2.68
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.54	4.28	3.92	5.28	3.97
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.56	7.24	7.32	4.58	6.01
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	17.44	9.81	9.09	16.62	11.45
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	51.81	56.01	55.90	53.96	53.69

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด (MPSC)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
MPSC236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,610 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	A
MPSC249A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A
MPSC256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,400 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A
MPSC256B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,210 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A
MPSC259A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A
MPSC26DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,900 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	A
MPSC286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,630 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	A
MPSC28DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	A
MPSC306A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,650 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2573	A
MPSC31NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A
MPSC33NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,150 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2576	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่การลงทุนหรือการตัดสินใจ หรือการตัดสินใจใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria