

บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 55/2560

31 พฤษภาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร: BB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรให้แก่ บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BB" อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการตลาดของบริษัทในการเป็นผู้ผลิตอาหารสัตว์รายเล็กที่มีประสบการณ์ยาวนานในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์น้ำ รวมถึงความพยายามของบริษัทในการกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจพลังงานทางเลือก อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากการแข่งขันที่รุนแรงและความเสี่ยงจากโรคระบาดที่อาจเกิดขึ้นในธุรกิจกุ้ง ตลอดจนประสบการณ์ในธุรกิจพลังงานความร้อนได้พิภพและพลังงานลมที่ยังมีไม่มากนัก รวมถึงความเสี่ยงด้านการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า การบริหารเงินสดที่มีความเสี่ยงกว่าบริษัททั่วไป และภาระหนี้ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการลงทุนขนาดใหญ่ตามการเติบโตในช่วงหลายปีข้างหน้า

บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรซ์ ก่อตั้งในปี 2530 เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตอาหารสัตว์น้ำ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2537 ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 ตระกูลจินดาสมบัติเจริญเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในสัดส่วนประมาณ 12.9% ในขณะที่ตระกูลเสนีย์ประกอบกิจเป็นผู้ก่อตั้ง ถือหุ้นในสัดส่วน 3.8% ผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทประกอบด้วยอาหารกุ้งและอาหารปลา ในปี 2558 บริษัทได้ขยายตัวสู่ธุรกิจรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง ต่อมาในช่วงกลางปี 2559 บริษัทได้ขยายกิจการสู่ธุรกิจพลังงานทางเลือกโดยการซื้อกิจการ 2 แห่งในประเทศญี่ปุ่นคือ PPSN Co.,Ltd. (PPSN) และ Sumo Power Co.,Ltd. (Sumo) ด้วยมูลค่าเงินลงทุนรวม 255 ล้านบาท บริษัททั้ง 2 แห่งดังกล่าวกำลังพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนได้พิภพ 12 หน่วยที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้าหน่วยละ 125 กิโลวัตต์ในเมืองเบปปุ จังหวัดโออิตะ ประเทศญี่ปุ่น โดยโรงไฟฟ้า 2 หน่วยได้เริ่มดำเนินการผลิตแล้วในเดือนกรกฎาคม 2559 และมีสัญญาซื้อขายไฟระยะยาว 15 ปีกับ Kyushu Electric Power Co., Inc. ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ในประเทศญี่ปุ่นในราคารับซื้อ (Feed-in-Tariffs) ที่ดีตามการประกาศของรัฐบาลญี่ปุ่น โรงไฟฟ้าทั้ง 2 หน่วยนี้สร้างรายได้ประมาณ 10 ล้านบาทในปี 2559 ปัจจุบันธุรกิจอาหารปลาสร้างรายได้ให้แก่บริษัทมากที่สุดโดยคิดเป็นประมาณ 68% ของรายได้รวมในปี 2559 รองลงมาคือธุรกิจอาหารกุ้ง (23%) ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (8%) และธุรกิจไฟฟ้า (1%)

ในช่วงที่ผ่านมาผลประกอบการของบริษัทได้รับผลกระทบจากโรคตายด่วน (Early Mortality Syndrome--EMS) ที่เกิดกับธุรกิจกุ้งในประเทศไทย ซึ่งส่งผลให้ยอดขายอาหารกุ้งของบริษัทลดลงอย่างมากจาก 1,688 ล้านบาทในปี 2555 เหลือเพียง 352 ล้านบาทในปี 2559 ในขณะที่รายได้จากอาหารปลาอยู่ที่ระดับ 900-1,300 ล้านบาทในช่วงปี 2555-2559 รายได้จากธุรกิจอาหารแช่แข็งสำเร็จรูปที่บริษัทได้ขายกิจการไปในปี 2559 มีรายได้เท่ากับ 220-330 ล้านบาทในปี 2555-2558 นอกจากนี้ โรคระบาดยังส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงจาก 7.7% ในปี 2555 สู่ระดับต่ำสุดที่ 3.1% ในปี 2557 อีกทั้ง อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฟื้นตัวได้ในปี 2559 โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นจาก 3.1% ในปี 2557 เป็น 7.2% ในปี 2559 ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการปรับวิธีการซื้อวัตถุดิบและการบริหารสินค้าคงเหลือของบริษัท บริษัทยังมีการเพิ่มสินค้าคุณภาพสูงมากขึ้นเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดอีกด้วย กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลงจาก 281 ล้านบาทในปี 2555 สู่ระดับ 85 ล้านบาทในปี 2557 และค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 109 ล้านบาทในปี 2558 และ 142 ล้านบาทในปี 2559 ตามการฟื้นตัวของความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนงูร
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพย์ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต
rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

กำไรของบริษัททรงตัวในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 401 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 18% จากระดับ 340 ล้านบาทในช่วงไตรมาสแรกของปี 2559 รายได้ที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักจากคำสั่งซื้ออาหารกุ้งที่เพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเท่ากับ 7.2% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560 ลดลงจากระดับ 9.1% ในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2559 EBITDA ของบริษัทซึ่งทรงตัวเท่ากับ 41 ล้านบาทในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560

งบดุลของบริษัทอ่อนแอลง โดยบริษัทมีเงินกู้รวมอยู่ที่ 1,480 ล้านบาทในปี 2559 จากสถานะเดิมในปี 2557 ที่ไม่มีเงินกู้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 44.9% ในปี 2560 จาก 0.9% ในปี 2557 เงินกู้ที่เพิ่มขึ้นเกิดจากบริษัทมีแผนเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่น ทำให้บริษัทออกหุ้นกู้จำนวน 1,486 ล้านบาทในปี 2559 อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโครงการดังกล่าวมีความล่าช้า บริษัทจึงนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปลงทุนในตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange -- B/E) ที่ไม่มีการจัดอันดับเครดิตและลงทุนในหุ้นสามัญ ภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นและกำไรที่ลดลงส่งผลให้กระแสเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลง อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 6.1% ในปี 2559 และ 6.2% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 1.9 เท่าในปี 2559 และในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560 เทียบกับ 16.6 เท่าในปี 2557

บริษัทมีความพยายามที่จะลดความผันผวนของรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์โดยการขยายไปสู่ธุรกิจพลังงานทางเลือก นอกจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ 12 หน่วยแล้ว ในช่วงปลายปี 2559 ถึงปี 2560 คณะกรรมการของบริษัทได้อนุมัติแผนการจัดตั้งกิจการร่วมค้า 2 แห่ง ร่วมกับพันธมิตรจากประเทศญี่ปุ่น 2 รายเพื่อลงทุนพัฒนาที่ดินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพแห่งใหม่และลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่จังหวัดอาโอโมริ ประเทศญี่ปุ่น นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนที่จะซื้อโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพเพิ่มเติมจำนวน 8 ยูนิิตและพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพเพิ่มเติมอีก 30 ยูนิิตในที่ดินของกิจการร่วมค้าอีกด้วย ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะขายไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าทั้งหมดของบริษัทให้กับผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศญี่ปุ่นภายใต้สัญญาขายไฟระยะยาวในราคาปรับขึ้นที่สูงสุดตามที่รัฐบาลญี่ปุ่นได้ประกาศไว้ ในช่วง 3 ปีข้างหน้าบริษัทมีแผนการลงทุนรวมจำนวน 3,500-4,000 ล้านบาทสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าและการลงทุนในกิจการร่วมค้า ทั้งนี้การขยายการลงทุนในธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะช่วยเพิ่มศักยภาพการเติบโตและลดการผันผวนของกำไรในระยะยาวให้แก่บริษัท หากการลงทุนประสบความสำเร็จตามที่วางแผนไว้ บริษัทก็คาดว่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพจำนวน 12 หน่วยและโรงไฟฟ้าพลังงานลมดังกล่าวจะเพิ่ม EBITDA ให้แก่บริษัทได้ปีละ 180 ล้านบาท ในขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพอีก 38 หน่วยจะมี EBITDA เพิ่มอีกปีละประมาณ 400 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในธุรกิจใหม่มีความเสี่ยงในการดำเนินงานเนื่องจากบริษัทไม่มีประสบการณ์ในการดำเนินงานโรงงานพลังงานความร้อนใต้พิภพ และพลังงานลม รวมทั้งมีความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในต่างประเทศอีกด้วย นอกจากนี้การลงทุนขนาดใหญ่เพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าหลายแห่งจะส่งผลต่อสถานะทางการเงินของบริษัทในระยะใกล้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ลดความเสี่ยงในการดำเนินงานบางส่วนด้วยการทำสัญญาจ้าง Setouchi Natural Energy Co.,Ltd. (Setouchi) ซึ่งเป็นพันธมิตรของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นให้เป็นผู้ดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพทั้งหมดของบริษัท โดย Setouchi เป็นผู้ประกอบการที่พัฒนาหมู่บ้านจัดสรรพร้อมบ่อน้ำพุร้อน (Onsen) ในเมืองเบปปุ และปัจจุบันเป็นผู้พัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพจำนวนหนึ่งในพื้นที่เดียวกันนี้อีกด้วย

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้ง รายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ระดับประมาณ 1,700-2,400 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 อัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นสู่ระดับ 20% ในปี 2562 จากการมีอัตรากำไรจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าที่สูงกว่า กำไรจากการดำเนินงานคาดว่าจะเติบโตขึ้นจากการฟื้นตัวของธุรกิจอาหารกุ้งในประเทศไทย คำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้นในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และจากกำไรที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจไฟฟ้า เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะค่อยๆ เติบโตขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 340 ล้านบาทในปี 2562 อย่างไรก็ตาม แผนการลงทุนขนาดใหญ่ในโครงการโรงไฟฟ้าจะทำให้กระแสเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงในช่วงของการลงทุนจากนั้นจะค่อยๆ ฟื้นตัวตามการเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้า ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 60%-65% อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 2%-9% ในปี 2560-2562 และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ที่ 1.5 -3 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงสถานะทางการเงินที่มั่นคงในธุรกิจอาหารสัตว์น้ำเอาไว้ได้ และยอดขายในธุรกิจอาหารสัตว์น้ำจะเริ่มปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งในประเทศไทย อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในการดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าที่ยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างในประเทศญี่ปุ่นโดยจะได้รับผลตอบแทนที่น่าพอใจ

อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพและพลังงานลมของบริษัทประสบความสำเร็จและสร้างกระแสเงินสดได้ตามแผน ขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 65% ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทต่ำกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ โครงสร้างเงินทุนที่อ่อนแอกว่าคาดจากผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าเป้าหมายหรือการลงทุนโดยการก่อหนี้จำนวนมากก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัท ไทยลักษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน) (TLUXE)

อันดับเครดิตองค์กร:

BB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	401	1,511	1,675	2,134	2,523	3,146
ต้นทุนทางการเงิน	22	74	11	5	8	7
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(9)	(146)	9	(12)	61	127
เงินทุนจากการดำเนินงาน	17	91	89	103	156	293
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	41	142	109	85	165	281
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	14	83	65	175	184	180
สินทรัพย์รวม	3,717	3,569	2,309	1,666	1,762	1,857
เงินกู้รวม	1,481	1,480	435	12	31	53
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,893	1,819	1,582	1,328	1,341	1,334
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	7.15	7.24	5.19	3.12	5.44	7.70
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	1.42 **	1.49	0.34	(0.44)	6.42	16.89
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.89	1.93	9.55	16.63	20.26	37.52
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม(%)	6.21 **	6.13	20.36	837.65	495.87	548.42
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	43.89	44.85	21.44	0.92	2.29	3.84

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 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 เปิดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อมูลผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>