

บริษัท ฟรีเซียส ชิปปิง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 130/2561

11 กันยายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
31/08/60	BBB-	Stable
26/08/59	BBB-	Negative
13/11/58	BBB	Stable

ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์
narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ฟรีเซียส ชิปปิง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “BB+” อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่ปรับตัวดีขึ้นโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากภาวะอุปสงค์และอุปทานของอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกอง (Dry-bulk Shipping) ที่มีความสมดุลมากขึ้นซึ่งส่งผลให้อัตราค่าระวางเรือฟื้นตัวมาตั้งแต่ปี 2560

ในการประเมินอันดับเครดิต ทริสเรตติ้งยังพิจารณาถึงผลงานที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจขนส่งสินค้าแห้งเทกองและความสามารถในการบริหารธุรกิจในการบริหารธุรกิจที่มีความผันผวนสูงได้เป็นอย่างดีอีกด้วย ทริสเรตติ้งเชื่อว่าภาวะสงครามการค้าที่เกิดขึ้นทั่วโลกจะไม่มีผลกระทบต่อแนวโน้มสำคัญต่ออุตสาหกรรม อย่างไรก็ดี หากสถานการณ์ทางการค้ามีความตึงเครียดมากยิ่งขึ้นไปกว่านี้ก็อาจทำให้การฟื้นตัวของค่าระวางเรือมีความไม่แน่นอนยิ่งขึ้น

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ภาวะอุปทานที่ดีขึ้นช่วยส่งเสริมอุตสาหกรรม

ทริสเรตติ้งคาดว่าอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกองจะยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องโดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญจากภาวะอุปทานที่ปรับตัวดีขึ้น ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาภาวะอุปทานส่วนเกินของอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกองเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้อุตสาหกรรมมีความผันผวนสูง อย่างไรก็ตาม ภาวะอุปทานของเรือในปัจจุบันได้ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญจากการส่งมอบเรือที่สั่งต่อไว้ไม่เป็นไปตามแผนและประเด็นเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ทางด้านสิ่งแวดล้อมเรื่องการจัดการน้ำถ่วงเรือและการจำกัดปริมาณค่ากำเหน็จในน้ำมันเชื้อเพลิงที่จะมีผลบังคับใช้ในปี 2561-2562 ซึ่งจะส่งผลเร่งให้มีการปลดระวางเรือมากยิ่งขึ้นสำหรับเรือเก่าและเรือที่ไม่คุ้มค่าในเชิงธุรกิจ อีกทั้งยังส่งผลให้เกิดการชะลอการสั่งต่อเรือใหม่เนื่องจากความไม่แน่นอนในเรื่องการออกแบบติดตั้งระบบเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดใหม่ต่าง ๆ ดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทคาดการณ์ว่าอุปทานของเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกองจะเติบโตที่ระดับเฉลี่ย 2%-3% ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบหลายปีที่ผ่านมา

อุปสงค์เติบโตมากกว่าอุปทาน

ทริสเรตติ้งคาดว่าอุปสงค์ของเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกองจะเติบโตในอัตราที่สูงกว่าอุปทานในปี 2561-2562 อุตสาหกรรมนี้พึ่งพาภาวะเศรษฐกิจโลกค่อนข้างสูง ความต้องการด้านสินค้าโภคภัณฑ์ ตลอดจนการขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจโลกและการค้ามีความสัมพันธ์กัน ในอดีตปริมาณการค้าของอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกองนั้นมีแนวโน้มเติบโตสูงกว่า GDP (Gross Domestic Product) ของโลกเล็กน้อย กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund -- IMF) คาดว่า GDP ของโลกจะเติบโต 3.9% ในปี 2561-2562 ซึ่งหากการขยายตัวทางการค้าเป็นไปตามรูปแบบในอดีต ปริมาณการค้าของอุตสาหกรรมก็น่าจะเติบโตในอัตราที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของอุปทานเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกองได้

ผลกระทบที่จำกัดจากภาวะสงครามการค้า

ผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมมองว่าภาวะตึงเครียดทางการค้าและการเจรจาทางภาษีของประเทศต่าง ๆ ที่เพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าแห้งเทกอง อย่างน้อยก็ในช่วง 2-3 ไตรมาสหน้า ทั้งนี้ เนื่องจากอุปสงค์ต่อสินค้าโภคภัณฑ์ของประเทศจีน โดยเฉพาะแร่เหล็กและถ่านหินคุณภาพสูงยังคงมีอยู่จากมาตรการควบคุมมลพิษในประเทศจีน ส่วนสินค้าโภคภัณฑ์อื่น เช่น ธัญพืชที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ

จีนและสหรัฐอเมริกา นั้นก็จะส่งผลกระทบต่อด้านการเปลี่ยนเส้นทางการค้า เช่น การค้าถั่วเหลืองระหว่างจีนกับสหรัฐอเมริกาก็จะเปลี่ยนไปเป็นระหว่างจีนกับบราซิล ซึ่งจะส่งผลดีในด้านระยะทางการขนส่งสินค้า

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าผลบวกจากภาวะอุปทานที่ปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้นจะมีมากกว่าผลกระทบในเชิงลบจากมาตรการกีดกันทางการค้าต่าง ๆ อย่างไรก็ดี หากภาวะตึงเครียดทางการค้ามีความรุนแรงมากขึ้นไปอีกก็อาจส่งผลกระทบต่อบรรยากาศทางการค้าโดยรวมและจะยังยั้งการขยายตัวของ GDP และการค้าโลกจนอาจส่งผลให้อุปสงค์ของเรือสินค้าแห่งเทกองชะลอตัวในที่สุด

ค่าระวางเรือจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรตติ้งคาดว่าค่าระวางเรือจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในระยะ 12-24 เดือนข้างหน้าโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากภาวะอุปสงค์และอุปทานที่มีความสมดุลมากขึ้น ทริสเรตติ้งคาดว่าค่าระวางเรือโดยเฉลี่ยของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 10,600-13,000 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวันต่อลำในปี 2561-2563 อย่างไรก็ดี ความตึงเครียดในภูมิภาคต่าง ๆ ก็อาจเป็นประเด็นที่ทำให้การฟื้นตัวของอัตราค่าระวางเรือมีความผันผวนได้ด้วยเช่นกัน

ภาวะสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานเริ่มมีสัญญาณที่ดีต่ออุตสาหกรรมมาตั้งแต่ปลายปี 2559 โดยดัชนีค่าระวางเรือบัลติก (Baltic Dry Index -- BDI) ที่ใช้เป็นดัชนีอ้างอิงค่าระวางเรือ (Time Charter Rate -- TC) ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1,218 จุดในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 จากระดับต่ำที่สุดเป็นประวัติการณ์ที่ค่าเฉลี่ย 673 จุดในปี 2559 ในขณะที่ค่าระวางเรือโดยเฉลี่ยของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 10,886 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวันต่อลำในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 จาก 6,476 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อวันต่อลำในปี 2559 ตามภาวะอุตสาหกรรมที่ดีขึ้น

สถานะทางการเงินจะปรับตัวดีขึ้น

ทริสเรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากทั้งค่าระวางเรือที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นรวมทั้งความสามารถในการบริหารต้นทุนของบริษัท ในช่วงปี 2561-2563 สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ระดับ 40-51 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อปี จากภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย ทริสเรตติ้งยังคาดการณ์ว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 10%-31% ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วจะทยอยลดลงจาก 51% ในปี 2561 เป็น 29% ในปี 2563

หนี้สินของบริษัทที่ลดลงนั้นจะเป็นผลจากการชำระคืนหนี้ตามกำหนด นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังมีสมมติฐานว่าบริษัทจะมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในมือที่ระดับ 68-190 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงเวลาดังกล่าวจากการที่ในปี 2562 บริษัทมีแผนจะขายเรือออกไป 6 ลำ รวมทั้งคาดว่าจะระดมทุนเรื่องข้อพิพาทกับผู้อู่เรือจะสิ้นสุดและบริษัทจะได้รับเงินจากทั้ง 2 กรณีรวม 130-140 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนในระดับสูงในช่วงเวลาดังกล่าวเนื่องจากบริษัทยังไม่มีแผนในการซื้อเรือใหม่

สำหรับ 6 เดือนแรกของปี 2561 บริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ 8.5% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) และมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ 51.4%

สภาพคล่องเพียงพอ

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอสำหรับภาระหนี้ในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีหนี้ที่จะต้องชำระจำนวน 45 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนอีกประมาณ 12-15 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่วนแหล่งเงินทุนของบริษัทนั้นคาดว่าจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานปีละ 40-48 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดอีก 63 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ เดือนมิถุนายน 2561 นอกจากนี้ สมมติฐานของทริสเรตติ้งยังคาดว่าในปี 2562 บริษัทจะได้รับเงินอีกจำนวน 130-140 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จากการขายเรือและจากข้อพิพาทที่มีกับผู้อู่เรือที่จะสิ้นสุดลง

ในขณะนี้บริษัทยังไม่สามารถตรงเงื่อนไขทางการเงินบางประการให้เป็นไปตามข้อกำหนดได้และกำลังอยู่ระหว่างการเจรจากับเจ้าหนี้เพื่อขอผ่อนปรน ทริสเรตติ้งจึงคาดหวังว่าบริษัทจะรักษาระดับสภาพคล่องให้เพียงพอในกรณีที่จะต้องชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนด รวมทั้งเพื่อรองรับความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นในช่วงที่ภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวยด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงภาวะอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองที่ปรับตัวดีขึ้นและความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นตามภาวะของอุตสาหกรรม รวมทั้งบริษัทจะมีการบริหารจัดการสถานะสภาพคล่องทางการเงินที่ดีต่อไปด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงในกรณีที่ภาวะอุตสาหกรรมไม่เอื้ออำนวยหรือฐานะการเงินของบริษัทอ่อนตัวกว่าสมมติฐานของทริสเรตติ้งอย่างมากทั้งจากผลดำเนินงานที่แย่ลงหรือภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีผลประกอบการที่ดีกว่าคาดในกรณีที่บริษัทยังคงรักษาระดับอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วให้อยู่สูงกว่าระดับ 17%-19% อย่าง

ต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	71.5	128.3	104.6	123.4	141.0
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	36.1	57.6	23.7	22.4	49.2
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	15.9	14.3	(15.4)	(33.0)	3.5
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	34.1	49.1	23.3	11.0	42.6
เงินทุนจากการดำเนินงาน	21.5	24.0	(4.5)	(5.4)	27.1
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	12.6	25.1	27.7	16.4	15.4
เงินลงทุน	4.9	29.8	76.3	129.5	216.5
สินทรัพย์รวม	872.6	882.3	901.9	899.4	846.7
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	406.5	429.3	397.7	375.2	347.4
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	383.8	377.5	381.2	456.8	463.7
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	50.5	44.9	22.6	18.1	34.9
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	2.8 **	1.7	(1.8)	(3.9)	0.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.7	1.9	0.8	0.7	2.8
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.8 **	8.7	17.1	34.0	8.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	8.5 **	5.6	(1.1)	(1.4)	7.8
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	51.4	53.2	51.1	45.1	42.8

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท พรีเมียม ชิปปิง จำกัด (มหาชน) (PSL)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
PSL211A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงิน 3,590 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria