TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 133/2561
13 กันยายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
26/06/58	BBB-	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trisrating.com

ศศิพร วัชโรทัย
sasiporn@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจน้ำตาล การกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจน้ำตาลไปสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้า ตลอดจนความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีโรงงานผลิตน้ำตาลเพียงแห่งเดียว ราคาน้ำตาลที่เป็นวัฏจักร ประกอบกับความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย และการก่อหนี้ที่อยู่ในระดับสูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีผลงานเป็นที่ยอมรับยาวนาน

จุดแข็งของบริษัทเกิดจากประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมน้ำตาล กลุ่มผู้บริหารของบริษัทมีประสบการณ์การทำงานอยู่ในธุรกิจน้ำตาลมายาวนานมากกว่า 50 ปี ลูกค้าหลักของบริษัทคือกลุ่มผู้ประกอบการค้าระหว่างประเทศและผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่มรายใหญ่ กลุ่มผู้ประกอบการค้าระหว่างประเทศเหล่านี้ปกติจะนำน้ำตาลทรายดิบไปแปรรูปเป็นน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ โดยบริษัทกำลังพิจารณาเพิ่มเครื่องจักรเพื่อใช้ในการผลิตน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ ณ โรงงานน้ำตาลปัจจุบันของบริษัท การผลิตน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์จะให้อัตรากำไรสูงกว่าการผลิตน้ำตาลทรายดิบ ดังนั้น บริษัทสามารถจำหน่ายน้ำตาลได้ในราคาสูงขึ้นตามคุณภาพของสินค้าที่เพิ่มขึ้น

กระจายความเสี่ยงไปสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้า

บริษัทมีโรงงานไฟฟ้าชีวมวล 3 แห่งสำหรับผลิตกระแสไฟฟ้า โดยมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 29.7 เมกะวัตต์ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าประมาณ 9% ของรายได้รวม รายได้จากธุรกิจไฟฟ้าจะทำให้บริษัทมีรายได้ที่แน่นอนมากขึ้นเพื่อลดทอนความเสี่ยงบางส่วนจากความผันผวนของราคาน้ำตาล

รายได้จากธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 28% เป็น 492 ล้านบาท ในปีการเงิน 2560 และเติบโต 16% เป็น 297 ล้านบาท ในช่วงครึ่งแรกของปีการเงิน 2561 ซึ่งสาเหตุหลักมาจากปริมาณชานอ้อยที่เพียงพอและไม่มีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า รายได้จากธุรกิจไฟฟ้าของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 7%-9% ของรายได้รวม ในช่วงปีการเงิน 2558-2560

เป็นผู้ผลิตน้ำตาลขนาดเล็กและมีผลิตภัณฑ์ที่จำกัด

บริษัทมีโรงงานผลิตน้ำตาลเพียงแห่งเดียวในจังหวัดบุรีรัมย์ การมีโรงงานเพียงแห่งเดียวหมายความว่าบริษัทยังคงมีความเสี่ยงอย่างชัดเจนเรื่องจำนวนของสินทรัพย์ที่เป็นสถานประกอบการ อย่างไรก็ตาม บริษัทวางแผนจะสร้างโรงงานน้ำตาลแห่งที่ 2 ซึ่งอยู่ห่างจากโรงงานแห่งแรกประมาณ 60 กิโลเมตร ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างรอผลการอนุมัติประเมินผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม (EIA) การก่อสร้างคาดว่าจะเริ่มหลังจากได้รับการอนุมัติดังกล่าว และคาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 2 ปีการผลิต

บริษัทผลิตเฉพาะน้ำตาลที่เป็นสินค้าพื้นฐานเท่านั้น เช่น น้ำตาลทรายสีรำสำหรับขายในประเทศและน้ำตาลทรายดิบเพื่อส่งออกต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม บริษัทวางแผนจะเริ่มลงทุนสร้างโรงงานน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์แห่งใหม่ในอีก 2 ปีข้างหน้า ซึ่งมีมูลค่าการลงทุน 400 ล้านบาท เพื่อแปรรูปน้ำตาลทรายดิบเป็นน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ โรงงานน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์แห่งนี้จะเป็นโรงงานน้ำตาลแห่งแรกที่บริษัทวางแผนจะใช้เพิ่มผลผลิตน้ำตาลทรายขาวเพื่อเจาะตลาดใหม่ของบริษัท

ราคาน้ำตาลที่ผันผวน

ในปีการเงิน 2561 และ 2562 คาดว่าการบริโภคน้ำตาลทั่วโลกจะมีแนวโน้มต่ำกว่าผลผลิตน้ำตาลทั่วโลก เนื่องจากผลผลิตน้ำตาลยังคงมากกว่าความต้องการ จึงคาดว่าราคาน้ำตาลจะปรับตัวลดลง ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทจะยังคงอยู่ระดับต่ำที่ 11% ในปีการเงิน 2561 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอุตสาหกรรมน้ำตาลขาลงจะสิ้นสุดในอีกไม่นาน เพราะราคาน้ำตาลระดับต่ำกดดันทำให้ผู้ผลิตน้ำตาลทั่วโลกลดลง อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ14%-15% ในปีการเงิน 2562-2564 ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำตาล

ภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น

บริษัทมีการระดมเงินทุนผ่านการจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้ากลุ่มน้ำตาลบุรีรัมย์ (BRRGIF) มูลค่า 3,605 ล้านบาท ในช่วงเดือนสิงหาคม 2560 โดยบริษัทได้ขายกระแสเงินสดที่จะได้รับจากการขายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวของโรงไฟฟ้า 2 แห่ง รวมทั้งสิ้น 16.0 เมกะวัตต์ ให้แก่กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ฯ

บริษัทถือหน่วยลงทุนใน BRRGIF ในสัดส่วนประมาณ 33% อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวสูงขึ้นเป็น 74.7% ในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2561 เพิ่มขึ้นจาก 64.4% ในช่วงเดียวกันของปีการเงิน 2560 จากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นและเงินกู้ยืมระยะยาวจากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ทริสเรทติ้งเชื่อว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 71% ในช่วงปีการเงิน 2561-2564 ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 500 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปีการเงิน 2561-2564 โดยจะนำไปลงทุนในโรงงานน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์แห่งใหม่ ผลิตภาชนะบรรจุภัณฑ์จากชานอ้อยที่สามารถย่อยสลายได้ และเพื่อซื้อที่ดินสำหรับสร้างโรงงานน้ำตาลแห่งใหม่

สภาพคล่องที่เพียงพอ

ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เราคาดหวังว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังคงเพียงพอ ภายใต้สมมติฐานคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 700-950 ล้านบาทต่อปีในปีการเงิน 2561-2564 ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำตาลและผลผลิตน้ำตาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ สำนักงานกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายจะจ่ายเงินให้แก่บริษัทประมาณ 100 ล้านบาทต่อปี เพื่อเป็นค่าตอบแทนการผลิตและจำหน่าย

ณ สิ้นเดือนเมษายน 2561 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเท่ากับ 161 ล้านบาท และมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่ 5,401 ล้านบาท บริษัทมีภาระหนี้ที่ครบกำหนดชำระอยู่ที่ 250-350 ล้านบาทต่อปีในปีการเงิน 2561-2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศไทยไว้ได้ เราคาดว่าบริษัทจะดำรงสภาพคล่องหรือมีวงเงินสินเชื่อสำรองที่เพียงพอสำหรับรองรับการชำระหนี้ นอกจากนี้ ระบบแบ่งปันผลประโยชน์ของอุตสาหกรรมน้ำตาลไทยและรายได้จากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยลดความผันผวนในวัฏจักรขาลงของธุรกิจผลิตน้ำตาลได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังมีจำกัดในระยะสั้นตราบที่ราคาน้ำตาลยังคงอยู่ในระดับต่ำ ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนของบริษัทลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลทรายดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างมากก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิต เนื่องจากราคาน้ำตาลที่อยู่ในระดับต่ำจะกดดันทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลง การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	---------- ณ วันที่ 31 ธันวาคม ---------- 2560	2559	2558	2557
รายได้จากการขายและบริการ	3,464	5,740	4,579	4,187	3,920
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	201	287	197	161	117
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	288	525	156	232	236
เงินทุนจากการดำเนินงาน	496	784	387	399	338
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	263	399	655	1,339	1,309
สินทรัพย์รวม	10,257	9,233	7,227	6,764	5,386
เงินกู้รวม	7,317	5,954	4,487	4,051	2,834
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,517	2,473	2,093	2,126	1,988
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	15.98	16.84	10.34	12.01	11.81
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.72 **	11.93	5.67	7.48	10.37
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.34	4.02	2.94	3.56	2.97
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	6.76 **	13.16	8.63	9.85	11.92
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	74.40	70.66	68.19	65.58	58.84

หมายเหตุ: *อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้รับการปรับปรุงโดยรวมการเช่าดำเนินงานแล้ว*
* *งบการเงินรวม*
** *ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) (BRR)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
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 ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria