

# บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 23/05/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	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 เต็มวัฒนาภรณ์  
nauwarut@trisrating.com

สุชนา ฉันทาศิย์  
suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลูยกิจ  
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรทัย  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

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

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นหนึ่งในผู้นำในอุตสาหกรรมน้ำตาลระดับโลก ตลอดจนตราสินค้าซึ่งเป็นที่ยอมรับ และแหล่งรายได้ที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากความผันผวนของปริมาณอ้อยและราคาน้ำตาล ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบด้านอุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศที่สำคัญ ๆ และความเสี่ยงจากการดำเนินงานของโรงงานน้ำตาลของบริษัทในต่างประเทศ นอกจากนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกอันเป็นผลจากความขัดแย้งทางการค้าและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ก็ยังคงเป็นความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญอีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น แต่คาดการณ์ว่าราคาน้ำตาลจะลดลง

บริษัทมีผลการดำเนินงานที่น่าพึงพอใจในปี 2567 โดยมีรายได้จากการดำเนินงานรวมจำนวน 1.57 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงานในประเทศอินโดนีเซียที่บริษัทซื้อกิจการเข้ามาใหม่ และรายได้จากปริมาณขายน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นในประเทศออสเตรเลีย

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวขึ้นเป็นอย่างมากจากราคาน้ำตาลที่เพิ่มสูงขึ้นและการบริหารจัดการราคาที่ดีขึ้น ส่งผลให้อัตรา EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 15.3% ในปี 2567 จากระดับ 12.6% ในปี 2566 ในขณะที่ EBITDA เพิ่มขึ้น 27% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยมาอยู่ที่ระดับ 2.4 หมื่นล้านบาทในปี 2567

ในอนาคตข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าการดำเนินธุรกิจน้ำตาลของบริษัทจะเผชิญกับความท้าทายจากราคาน้ำตาลที่ปรับตัวลดลงอย่างมากจากภาวะอุปทานส่วนเกินทั่วโลกซึ่งเกิดจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยและปริมาณฝนที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยในหลายประเทศ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าราคาน้ำตาลจะอยู่ที่ระดับประมาณ 19 เซนต์ต่อปอนด์ในปี 2568 และระดับประมาณ 16 เซนต์ต่อปอนด์ในช่วงระหว่างปี 2569-2570 ซึ่งลดลงจากระดับ 19-24 เซนต์ต่อปอนด์ในช่วงปี 2566-2567 ด้วยเหตุนี้ EBITDA ของบริษัทจึงคาดว่าจะอยู่ในช่วง 1.9-2 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2570 และอัตรา EBITDA ก็คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 13%-14% ในช่วงเวลาเดียวกัน

### ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจพลังงานช่วยลดความผันผวนของธุรกิจน้ำตาลได้บางส่วน

บริษัทยังได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอ้อยและน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยและผลพลอยได้จากการกระบวนการผลิตน้ำตาลอีกด้วย โดยธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอล ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้าในประเทศไทยรวม 695 เมกะวัตต์ โดยมีสัญญาจำหน่ายไฟฟ้ากับหน่วยงานราชการของไทยรวม 321 เมกะวัตต์ ส่วนกำลังการผลิตเอทานอลสูงสุคนั้นอยู่ที่จำนวน 1.5 ล้านลิตรต่อวัน

ในปี 2567 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าและเอทานอลรวมกันคิดเป็นประมาณ 13% ของรายได้รวม ทั้งนี้ กระแสเงินสดที่มั่นคงจากการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องในธุรกิจพลังงานมีส่วนช่วยพยุงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่เกิดภาวะราคาน้ำตาลตกต่ำได้บางส่วน

### การดำเนินงานในประเทศอินโดนีเซียยังคงเผชิญกับความท้าทาย

บริษัทได้ลงทุนจำนวนมากในธุรกิจน้ำตาลในประเทศอินโดนีเซียในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งการลงทุนประกอบด้วยการซื้อกิจการโรงงานผลิตน้ำตาลทรายขาว 2 แห่งและโรงงานหีบอ้อยอีก 2 แห่งโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเจาะตลาดที่เป็นหนึ่งในประเทศผู้นำเข้าน้ำตาลมากที่สุดในโลกและมีระดับการแข่งขันในประเทศที่ค่อนข้างต่ำ อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานในประเทศอินโดนีเซียมีผลขาดทุนสุทธิอย่างต่อเนื่องและคาดว่าจะสร้างกระแสเงินสดให้แก่กลุ่มไม่มากนักในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

### คาดว่าภาระหนี้สินทางการเงินจะค่อย ๆ ลดลง

ผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากส่งผลทำให้ภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทลดลงจากระดับสูงสุดในปี 2566 ทั้งนี้ บริษัทมีหนี้สินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ 1.11 แสนล้านบาทในปี 2567 ลดลงจากระดับ 1.17 แสนล้านบาทในปี 2566 และมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ระดับ 4.6 เท่าในปี 2567 ลดลงอย่างมากจากระดับ 6.1 เท่าในปี 2566 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนก็ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 55.3% ในปี 2567 จากระดับ 57.2% ในปี 2566 กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทก็ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก โดยบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ 15.1% ในปี 2567 เพิ่มจากระดับ 11.3% ในปี 2566

ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะลงทุนที่จำนวนประมาณปีละ 8 พันล้านบาท โดยการลงทุนนี้จะเกี่ยวข้องกับการขยายกำลังการผลิตน้ำตาลในต่างประเทศ การลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายแห่งทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ตลอดจนการริเริ่มโครงการใหม่ ๆ อีกหลายโครงการ ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 51%-54% ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 5.2-5.5 เท่าในช่วงระหว่างปี 2568-2570 และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 12%-14% ในระหว่างปี 2568-2570

### สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยในช่วงดังกล่าวบริษัทจะมีหุ้นกู้จำนวน 6.1 พันล้านบาทและเงินกู้ระยะยาวจำนวนประมาณ 2.2 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระ รวมทั้งจะใช้งบเพื่อการลงทุนอีกประมาณ 8 พันล้านบาท ส่วนแหล่งเงินทุนนั้นจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวนประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาทและวงเงินสินเชื่อระยะสั้นที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกประมาณ 1.9 หมื่นล้านบาท

นอกจากนี้ สภาพคล่องของบริษัทยังมาจากเงินสดในมือและหลักทรัพย์ระยะสั้นมูลค่ารวม 6.2 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2567 อีกด้วย อีกทั้งทริสเรทติ้งยังมองว่าความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากภายนอกของบริษัททั้งตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศและธนาคารพาณิชย์นั้นยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

### โครงสร้างหนี้

ณ สิ้นปี 2567 บริษัทมีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน (Priority Debt) จำนวน 2.73 หมื่นล้านบาทจากจำนวนหนี้สินทางการเงินทั้งหมด (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) จำนวน 1.1 แสนล้านบาท โดยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนส่วนใหญ่เป็นหนี้สินของบริษัทย่อยของบริษัท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทั้งหมดของบริษัทอยู่ที่ระดับ 25%

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.41-1.5 แสนล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2568-2570
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 13%-14% ในช่วงระหว่างปี 2568-2570 ซึ่งโดยหลัก ๆ เนื่องมาจากการปรับตัวลดลงของราคาน้ำตาล
- ค่าใช้จ่ายลงทุนทั้งหมดจะอยู่ที่ระดับ 8 พันล้านบาทต่อปีสำหรับโครงการขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงเครื่องจักร

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงสถานะผู้นำในอุตสาหกรรมน้ำตาลทั้งในประเทศไทยและประเทศจีนต่อไปได้ โดยความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทจากการมีความหลากหลายของธุรกิจและแหล่งรายได้ที่มั่นคงน่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากความผันผวนในธุรกิจผลิตน้ำตาลลงได้

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและลดระดับหนี้สินลงได้จนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่า 5 เท่าอย่างมากและเป็นระยะเวลานาน

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากบริษัทมีภาระหนี้ที่สูงหรือมีความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนแอกว่าค่าที่อาจส่งผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลานาน

### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2567	2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	156,969	150,124	135,681	105,297	86,885
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	13,367	6,837	8,655	3,766	2,722
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	24,026	18,986	21,739	12,807	11,783
เงินทุนจากการดำเนินงาน	16,792	13,146	17,421	9,102	7,840
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	5,084	4,147	3,211	2,991	3,004
เงินลงทุน	7,724	11,896	7,820	9,196	6,720
สินทรัพย์รวม	230,945	241,988	212,726	190,482	176,501
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	110,877	116,544	95,746	92,762	86,255
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	89,483	87,062	89,053	72,858	68,045
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) (%)	15.3	12.6	16.0	12.2	13.6
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	6.4	3.4	4.8	2.3	1.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.7	4.6	6.8	4.3	3.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.6	6.1	4.4	7.2	7.3
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	15.1	11.3	18.2	9.8	9.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	55.3	57.2	51.8	56.0	55.9

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด (MPSC)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
MPSC256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,400 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	A
MPSC256B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,210 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	A
MPSC259A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	A
MPSC26DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,900 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A
MPSC286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,630 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A
MPSC28DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A
MPSC306A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,650 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2573	A
MPSC31NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2574	A
MPSC31NB: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,850 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2574	A
MPSC33NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,150 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2576	A
MPSC33NB: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,650 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2576	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นฯ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)