

# บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 112/2557

2 ธันวาคม 2557

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

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” และจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมูลค่ารวม 4,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตในระดับปานกลางสำหรับธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งสำหรับอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ตลอดจนการมีขีดความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอในธุรกิจเรือขนส่งสินค้าและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง และการมีธุรกิจที่มีความหลากหลาย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง รวมถึงความเสี่ยงและผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างผันผวนในการซื้อกิจการ และแนวโน้มภาระหนี้ที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ อันดับเครดิตตราสารหนี้มีระดับต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ชั้น เนื่องจากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้มีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่า 20%

บริษัทโทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ เป็นบริษัทลงทุนในธุรกิจหลัก 4 ประเภท ได้แก่ ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกอง ธุรกิจวิศวกรรมใต้ทะเลและขุดเจาะนอกชายฝั่งสำหรับอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายปุ๋ยในประเทศเวียดนาม และธุรกิจซื้อขายถ่านหิน โดยบริษัทมีรายได้ ณ สิ้นปีบัญชีในเดือนกันยายน 2557 อยู่ที่ 2.14 หมื่นล้านบาท และมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท ธุรกิจบริการนอกชายฝั่งมีสัดส่วนคิดเป็น 60% ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ในขณะที่ธุรกิจเรือขนส่งสินค้ามีสัดส่วนคิดเป็น 28% บริษัทก่อตั้งในปี 2525 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2538 ณ เดือนกันยายน 2557 ครอบคลุมภารกิจสิริมสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทคิดเป็นประมาณ 28% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ยาวนานในธุรกิจเรือขนส่งสินค้าและธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง โดย ณ เดือนกันยายน 2557 บริษัทมีเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองจำนวน 42 ลำ ในจำนวนนี้ 24 ลำเป็นเรือที่บริษัทเป็นเจ้าของ และอีก 18 ลำเป็นเรือที่บริษัทเช่ามา ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานที่ค่อนข้างผันผวนจากการเปลี่ยนแปลงของค่าระวางเรือ อย่างไรก็ตาม ความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานในตลาดเริ่มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปี 2556 ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายธุรกิจเรือขนส่งสินค้าที่เป็นเงินสดต่อวันของบริษัทเริ่มปรับตัวดีขึ้นมาตั้งแต่ปี 2555 จากผลของการปรับมาตรฐานกองเรือให้ใกล้เคียงกัน รวมถึงจากการมีจำนวนเรือใหม่ที่เพิ่มมากขึ้น และนโยบายการบำรุงรักษาเรือ

สถานะของธุรกิจบริการนอกชายฝั่งสะท้อนถึงผลงานในอดีตและผลการดำเนินงานที่ปรับดีขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมาของ บริษัท เมอร์เมต มาริไทม์ จำกัด (มหาชน) โดย ณ เดือนกันยายน 2557 บริษัทถือหุ้นในบริษัทเมอร์เมต มาริไทม์ คิดเป็นสัดส่วน 57.1% โดยที่บริษัทเมอร์เมต มาริไทม์ เป็นเจ้าของเรือวิศวกรรมใต้ทะเลจำนวน 7 ลำ และเรือขุดเจาะแบบ Tender จำนวน 2 ลำ นอกจากนี้บริษัทเมอร์เมต มาริไทม์ ยังมีบริษัทร่วมที่เป็นเจ้าของเรือขุดเจาะแบบ Jack-up อีกจำนวน 3 ลำด้วย ในช่วงปีที่ผ่านมา อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท เมอร์เมต มาริไทม์ ได้รับแรงกดดันจากต้นทุนไม่ผันแปรเนื่องจากเรือบางลำมีอัตราการใช้ประโยชน์ค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้ เรือลำใหม่ที่บริษัทได้สั่งซื้อไว้คาดว่าจะช่วยปรับเพิ่มอัตราการใช้ประโยชน์และอัตราค่าเช่าเรือรายวัน รวมทั้งอัตราส่วนกำไรและกระแสเงินสดในอนาคต

ติดต่อ:  
 ยิงยง เจียรุฑาณี, CFA  
[yinyong@trisrating.com](mailto:yinyong@trisrating.com)

ประวิทย์ ชัยชานะภัย  
[sermwit@trisrating.com](mailto:sermwit@trisrating.com)

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.  
[suchada@trisrating.com](mailto:suchada@trisrating.com)

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

ในส่วนของสถานะทางธุรกิจของบริษัทนั้นได้มีการพิจารณาถึงผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างดีของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และตำแหน่งของคณะผู้บริหารหลักในการกำหนดกลยุทธ์การซื้อกิจการและดำเนินการให้บรรลุเป้าหมาย นอกจากนี้ ยังพิจารณาถึงประโยชน์จากการที่บริษัทประกอบธุรกิจที่หลากหลายซึ่งน่าจะช่วยลดความผันผวนของกระแสเงินสดได้ด้วย

ในช่วงปี 2558-2560 สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ระดับไม่ต่ำกว่า 10%-15% ต่อปีโดยได้รับแรงสนับสนุนจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น รวมทั้งจากกองเรือสำหรับธุรกิจเรือขนส่งสินค้าและบริการนอกชายฝั่งของบริษัทที่มีจำนวนเพิ่มขึ้นและมีความสามารถในการให้บริการที่สูงขึ้น

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 13% โดยเฉลี่ย เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 2.5 พันล้านบาทต่อปี ความเสี่ยงสำหรับสมมติฐานกรณีพื้นฐานอยู่ในระดับปานกลางจากวงจรรุ่งขึ้นลงของอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากรายได้ที่มาจากสัญญาที่ทำไว้กับ Saudi Aramco

ในปี 2558-2560 ค่าใช้จ่ายฝ่ายเงินทุนทั้งหมดของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท โดยที่ประมาณ 2 ใน 3 ของค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นในปี 2559 สถานะทางการเงินยังได้พิจารณาถึงภาระหนี้ที่อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นจากการที่บริษัทซื้อกิจการเพิ่มเติมในอนาคต อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นในระดับสูงสุดในช่วงปี 2559-2560 แต่คาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นไม่เกิน 50% ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 4 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ในระดับสูงกว่า 10% โดยเฉลี่ย

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าธุรกิจเรือขนส่งสินค้าและธุรกิจบริการนอกชายฝั่งจะสามารถรองรับความผันผวนของอุตสาหกรรมได้ในระยะปานกลาง และคาดว่าบริษัทจะซื้อกิจการใหม่เพิ่มเติมในขณะที่ยังคงรักษาสถานะทางธุรกิจเดิมเอาไว้ได้ นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 50% และรักษาอัตราส่วนภาระหนี้ต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายในระดับต่ำกว่า 4 เท่าในระยะปานกลาง

**บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) (TTA)**

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TTA157A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2558	BBB
TTA176A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2560	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 30 กันยายน				
	2557	2556	2555	2554	2553
รายได้	21,431	18,463	16,347	17,565	17,919
ต้นทุนทางการเงิน	492	510	754	670	602
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	853	(385)	(288)	(457)	(49)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,178	1,708	1,442	2,413	2,388
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	6,958	2,412	1,689	4,426	8,611
สินทรัพย์รวม	49,331	43,298	40,797	48,032	48,874
เงินกู้รวม	13,731	14,098	13,989	14,381	14,238
หนี้สินรวม	17,731	17,856	16,904	17,216	17,341
ส่วนของผู้ถือหุ้น	31,599	25,442	23,893	30,816	31,532
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,863	1,869	1,824	2,569	2,575
เงินปันผล	159	9	357	732	379
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	13.0	11.1	13.0	13.8	16.2
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.3	1.4	1.6	1.1	1.6
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.4	4.8	3.3	4.6	5.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	15.9	12.1	10.3	16.8	16.8
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	30.3	35.7	36.9	31.8	31.1

\* งบการเงินรวม

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. 2557 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>