

บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 156/2559

29 ธันวาคม 2559

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิงจ
02/12/2557	BBB+	Stable

เหตุผล

ทริสเรตติ้งปรับลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ "BBB" จากเดิมที่ระดับ "BBB+" และปรับลดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทเป็นระดับ "BBB-" จากเดิมที่ระดับ "BBB" ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้มีระดับต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ชั้นเนื่องจากอัตราส่วนหนี้ที่มีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวมคาดว่าจะอยู่ในระดับเกินกว่า 20% อันเนื่องมาจากแผนปรับปรุงโครงสร้างเรือของบริษัท

การปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลกำไรของบริษัทที่ด้อยลงอย่างต่อเนื่องและความคาดหมายว่าธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งจะยังคงอ่อนแอเป็นระยะเวลานาน แม้ว่าอุปทานส่วนเกินในอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองจะลดลงจากการยกเลิกเรือสิ่งใหม่และการปลดระวางเรือเก่าที่เพิ่มขึ้น แต่อุปทานกองเรือใหม่ยังอยู่ในระดับสูงเนื่องจากแผนการส่งมอบเรือบางส่วนถูกเลื่อนไปเป็นปี 2560 และปีหลังจากนั้น ดังนั้น ในมุมมองของทริสเรตติ้งจึงเห็นว่าภาวะอุปทานส่วนเกินน่าจะยังคงดำรงอยู่ต่อไป ซึ่งจะส่งผลให้ค่าระวางเรือยังคงอยู่ในระดับต่ำในระยะสั้นถึงระยะปานกลาง

ในขณะเดียวกัน ภาวะซบเซาของธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งก็อาจจะกินระยะเวลายาวนานกว่าที่คาด ความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันและระยะเวลาที่ตลาดจะฟื้นตัวทำให้ผู้ผลิตน้ำมันและก๊าซทั้งหลายยังคงใช้จ่ายอย่างระมัดระวังและพยายามหาโอกาสในการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ภาวะอุปทานส่วนเกินของเรือวิศวกรรมได้ทะเลและเรือขุดเจาะจะยังทำให้สภาพแวดล้อมของธุรกิจอ่อนแอลง ซึ่งจะทำให้การหาสัญญาจ้างงานใหม่ ๆ ของบริษัทที่มีความท้าทายมากยิ่งขึ้น

จากแนวโน้มที่ไม่เอื้ออำนวยในธุรกิจหลักทั้ง 2 ประเภทดังกล่าวจึงคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะยังอยู่ภายใต้แรงกดดันต่อไป อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งมองว่างบการเงินที่เข้มแข็งและสภาพคล่องที่เพียงพอจะเป็นปัจจัยหลักที่จะช่วยให้บริษัทผ่านพ้นช่วงวิกฤตขาลงนี้ไปได้

นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงการมีขีดความสามารถในการแข่งขันที่เพียงพอในธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่ง ตลอดจนความหลากหลายของธุรกิจและงบการเงินที่แข็งแกร่งมากขึ้นของบริษัทหลังจากการเพิ่มทุน ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงตามลักษณะของธุรกิจและประวัติในการซื้อกิจการใหม่ ๆ ที่ค่อนข้างจำกัดของบริษัท

บริษัทโทริเซนไทย เอเยนต์ชีส์ เป็นบริษัทลงทุนในธุรกิจหลัก 4 ประเภท ได้แก่ ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกอง ธุรกิจให้บริการวิศวกรรมได้ทะเลและขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาตินอกชายฝั่ง ธุรกิจผลิตและจำหน่ายปุ๋ยในประเทศเวียดนาม และธุรกิจซื้อขายถ่านหิน ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งสร้างผลกำไรคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 50%-70% ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าสร้างกำไรคิดเป็นสัดส่วน 25%-40% โดยส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจค้าปุ๋ยและลงทุนต่าง ๆ รายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 อยู่ที่ประมาณ 10,100 ล้านบาท ลดลง 38.5% เมื่อเทียบกับปีก่อน และมี EBIDA อยู่ที่ประมาณ 1,400 ล้านบาท ลดลง 31.4% เมื่อเทียบกับปีก่อน

ธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองปัจจุบันอยู่ในช่วงการปรับปรุงโครงสร้างของกองเรือ บริษัทได้ขายเรือ Handymax ทั้งหมด 4 ลำในปี 2559 และกำลังอยู่ในช่วงการหาเรือที่ทันสมัยและมีขนาด

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

สุชาดา พันธุ, Ph. D.
suchada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

ใหญ่กว่ามาทดแทน ณ เดือนพฤศจิกายน 2559 บริษัทมีเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองโดยเฉลี่ยจำนวน 28 ลำ ในจำนวนนี้ 20 ลำเป็นเรือที่บริษัทเป็นเจ้าของและมีอีก 8 ลำโดยเฉลี่ยเป็นเรือที่บริษัทเช่าใช้งาน จากภาวะอุปทานส่วนเกินของอุตสาหกรรม อัตราค่าระวางเรือโดยเฉลี่ยนั้นยังคงอยู่ในระดับต่ำโดยอัตราค่าระวางเรือโดยเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 4,737 ดอลลาร์สหรัฐต่อวัน เปรียบเทียบกับต้นทุนที่เป็นเงินสดเท่ากับประมาณ 4,966 ดอลลาร์สหรัฐต่อวัน อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ผลประกอบการในช่วงดังกล่าวยังคงอ่อนแอ แต่อัตราค่าระวางเรือโดยเฉลี่ยรายไตรมาสก็เริ่มปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดในไตรมาสแรกของปี 2559 ไปแล้ว

ธุรกิจให้บริการนอกชายฝั่งของบริษัทนั้นดำเนินการโดย บริษัท เมอร์เมต มารีไทม์ จำกัด (มหาชน) โดย ณ เดือนกันยายน 2559 บริษัทถือหุ้นในบริษัทเมอร์เมต มารีไทม์ คิดเป็นสัดส่วน 58.2% บริษัทเมอร์เมต มารีไทม์ เป็นเจ้าของเรือวิศวกรรมใต้ทะเลจำนวน 7 ลำและเรือขุดเจาะแบบท้องแบน (Tender) จำนวน 2 ลำ เรือวิศวกรรมใต้ทะเล 3 ลำซึ่งไม่ใช่เรือหลักนั้นจอดรอเพื่อเข้ารับการบำรุงรักษา (Cold Stacked) ในขณะที่เรือขุดเจาะทั้ง 2 ลำยังไม่มีสัญญาจ้างงาน อัตราค่าจ้างของเรือวิศวกรรมใต้ทะเลที่ปฏิบัติงานอยู่นั้นถูกปรับลดลงตามราคาน้ำมันที่อ่อนตัว นอกจากนี้ บริษัท เอเชีย ออฟชอร์ ดริลลิ่ง จำกัด (AOD) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทเมอร์เมต มารีไทม์ ยังมีเรือขุดเจาะชนิด 3 ขา (Jack-up) จำนวน 3 ลำซึ่งดำเนินงานภายใต้สัญญาจ้างงานกับ Saudi Aramco Oil Company (Saudi Aramco) ด้วย เรือขุดเจาะ Jack-Up 2 ลำได้รับการขยายเวลาในสัญญาจ้างเพิ่มอีก 2 ปี โดยสัญญาจะสิ้นสุดในช่วงกลางปี 2562 ในขณะที่เรือขุดเจาะลำที่ 3 นั้นกำลังอยู่ในช่วงเจรจาต่อสัญญาและคาดว่าจะได้รับการขยายเวลาเช่นกัน อย่างไรก็ตาม อัตราค่าจ้างเรือตามสัญญาใหม่นั้นมีการปรับลดลงอย่างมาก

บริษัทเพิ่งยกเลิกคำสั่งซื้อเรือวิศวกรรมใต้ทะเล (Mermaid Ausana) จำนวน 1 ลำในเดือนธันวาคม 2559 และยังคงเหลือเรือขุดเจาะแบบ Tender ลำใหม่จำนวน 2 ลำซึ่งรอคอยการส่งมอบอยู่ อย่างไรก็ตาม การส่งมอบเรือเหล่านี้คาดว่าจะถูกเลื่อนออกไปหรืออาจจะต้องยกเลิกในท้ายที่สุด ในกรณีที่บริษัทเมอร์เมต มารีไทม์ ยกเลิกคำสั่งซื้อเรือ นั้นจะไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท เนื่องจากบริษัทได้ทำการบันทึกด้อยค่าเงินมัดจำและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องในการสั่งซื้อเรือขุดเจาะและเรือวิศวกรรมใต้ทะเลไว้แล้วในงบการเงินปี 2558

จากผลประกอบการของบริษัทที่ยังอ่อนแอและผันผวน คาดว่าบริษัทจะบริหารต้นทุนค่าใช้จ่ายอย่างรัดกุมและขยายไปสู่ธุรกิจที่มีความผันผวนน้อยกว่าอย่างระมัดระวัง ตามกลยุทธ์ระยะยาวของบริษัทนั้น บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะสร้างสัดส่วน 50% ของ EBITDA ให้มาจากธุรกิจที่มีความผันผวนต่ำ งบการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทยังคงเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยสนับสนุนอันดับเครดิตที่ระดับ “BBB” เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นของบริษัทมูลค่ารวม 12,000 ล้านบาทจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของบริษัทได้อีก 12 เดือนได้ ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะสร้างเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ประมาณ 1,500 ล้านบาทต่อปีในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

บริษัทมีแผนจะซื้อเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองจำนวน 4 ลำในระหว่างปี 2560-2561 เพื่อจะปรับปรุงโครงสร้างกองเรือให้ดีขึ้น ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนสำหรับเรือลำใหม่และค่าบำรุงรักษาต่าง ๆ ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2,500-3,000 ล้านบาทซึ่งไม่รวมค่าใช้จ่ายที่อาจจะเพิ่มขึ้นหากบริษัทเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจจะรับมอบเรือขุดเจาะชนิด Tender อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับเกินกว่า 4 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่สูงกว่า 10% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าธุรกิจเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกองและธุรกิจบริการนอกชายฝั่งจะสามารถยืนหยัดผ่านพ้นช่วงขาลงของอุตสาหกรรมไปได้ นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะรักษาสภาพคล่องให้เพียงพอและยังคงสนับสนุนธุรกิจหลักของบริษัทเพื่อให้อยู่รอดจนถึงวงจรขึ้นอีกครั้ง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทค่อนข้างจำกัดจากมุมมองต่ออนาคตของอุตสาหกรรมเรือขนส่งสินค้าและการให้บริการนอกชายฝั่งที่ยังคงอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นได้หากผลประกอบการของบริษัทดีกว่าที่ประมาณการไว้เป็นระยะเวลานาน

อันดับเครดิตของบริษัทหรือแนวโน้มอาจได้รับการปรับลดลงหากผลประกอบการของบริษัทหรือกระแสเงินสดถดถอยลงจากประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ เหตุดังกล่าวอาจเกิดได้จากภาวะอุตสาหกรรมของเรือขนส่งสินค้าและการให้บริการนอกชายฝั่งที่อ่อนแอเป็นระยะเวลานาน อาทิ อัตราค่าจ้างเรือที่ต่ำกว่าที่คาดหรืออัตราการใช้งานที่ลดต่ำลง ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงสาระในสัญญาอย่างมีนัยสำคัญ เช่น สัญญาที่มีกับ Saudi Aramco ก็อาจก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่ออันดับเครดิตในเชิงลบได้เช่นกัน

บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) (TTA)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

TTA176A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้อ่อนปี 2560

BBB-

TTA187A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้อ่อนปี 2561

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 30 กันยายน -----					
	ม.ค.-ก.ย. 2559	ม.ค.-ธ.ค. 2558	2557	2556	2555	2554
รายได้	10,064	21,426	21,431	18,463	16,347	17,565
ต้นทุนทางการเงิน	374	570	492	510	754	670
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(297)	(1,002)	853	(385)	(288)	(457)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	830	1,999	2,178	1,708	1,442	2,413
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	506	1,333	6,958	2,412	1,689	4,426
สินทรัพย์รวม	42,076	45,346	49,331	43,298	40,797	48,032
เงินกู้รวม	12,377	14,401	13,731	14,098	13,989	14,381
หนี้สินรวม	15,631	18,358	17,731	17,856	16,904	17,216
ส่วนของผู้ถือหุ้น	26,445	26,988	31,599	25,442	23,893	30,816
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,091	2,263	1,863	1,869	1,824	2,569
เงินปันผล	128	539	159	9	357	732
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	7.9	3.6	13.0	11.1	13.0	13.8
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	(2.1) **	(1.0)	5.3	1.4	1.6	1.1
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.9	3.2	8.4	4.8	3.3	4.6
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.1 **	13.9	15.9	12.1	10.3	16.8
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	31.9	34.8	30.3	35.7	36.9	31.8

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2559 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>