

บริษัท อควา คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 143/2568

29 สิงหาคม 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้มีประกัน BB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 06/08/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
06/08/67	BB	Stable
04/08/66	BB+	Stable
02/08/60	BBB-	Stable

ติดต่อ:

ญาณิศา สวัสดิพิชัย

yanisa@trisrating.com

สุชนา ฉันทาคิตย

suchana@trisrating.com

จักรวาล ลิ้มสมบัติอนันต์

jakravut@trisrating.com

ศศิพร วัชรพิชัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อควา คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกันของบริษัท (AQUA25NA) มาอยู่ที่ระดับ “BB-” จากระดับ “BB” พร้อมทั้งปรับแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Negative” หรือ “ลบ” จาก “Stable” หรือ “คงที่” การปรับแนวโน้มอันดับเครดิตในครั้งนี้สะท้อนถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นของบริษัท และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแผนการรีไฟแนนซ์เพื่อไถ่ถอนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนพฤศจิกายนปี 2568

การปรับลดอันดับเครดิต สะท้อนถึงผลกระทบจากการทางการเงินของบริษัทที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ ความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอาหาร และสถานะสภาพคล่องที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงในการชำระหนี้ที่จะครบกำหนดในระยะใกล้

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลกระทบภายในปี 2567 อ่อนแอกว่าที่คาดไว้

นับตั้งแต่ที่บริษัทเข้าลงทุนในธุรกิจโลจิสติกส์และอาหารในปี 2566 บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ลดลง เนื่องจากธุรกิจใหม่ดังกล่าวมีอัตรากำไรที่ต่ำกว่าและผันผวนมากกว่าธุรกิจคลังสินค้าและอาหารริมทางที่เคยให้เข้าที่บริษัทดำเนินการอยู่

นอกจากนี้ ความล่าช้าในการเข้าซื้อกิจการธุรกิจอาหารส่งผลกระทบต่อผลกระทบทางการเงินของบริษัท ในปี 2567 รายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 41% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า มาอยู่ที่ 927 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีจากธุรกิจโลจิสติกส์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม ธุรกิจโลจิสติกส์ยังคงดำเนินการขาดทุน ประกอบกับบริษัทได้บันทึกผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากลูกหนี้การค้า ส่งผลให้ EBITDA Margin ลดลงอย่างมากเหลือเพียง 20% จาก 48% ในปี 2566 ผลประกอบการสุทธิขาดทุนอยู่ที่ 1.01 พันล้านบาท สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรที่ลดลง ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และผลขาดทุนพิเศษจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินเพื่อการลงทุนและขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม

ภายใต้ประมาณการณพื้นฐานของทริสเรตติ้ง คาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.3-1.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2568-2570 ภายหลังจากการรวมผลการดำเนินงานทั้งปีของธุรกิจอาหาร EBITDA Margin คาดว่าจะอยู่ที่ 17%-20% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดย EBITDA คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 220-370 ล้านบาท ทริสเรตติ้งคาดว่าจะไม่มีเงินปันผลจาก บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (EP) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ “B/Negative” ซึ่งเป็นผลมาจากความล่าช้าในการเริ่มดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนาม

ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอาหาร

ธุรกิจอาหารมีทั้งโอกาสและความท้าทาย เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูงและมีอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดค่อนข้างต่ำ ด้วยเหตุนี้ บริษัทจึงได้เสริมความแข็งแกร่งด้านภาวะผู้นำ โดยแต่งตั้งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) ที่มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมนี้มากกว่า 10 ปี เพื่อให้การบริหารจัดการและการกำกับดูแลการดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ระดับหนี้สูงขึ้น โดยคาดว่าจะมีการฟื้นตัว

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2567 โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อ EBITDA อยู่ในระดับ 11.3 เท่า ขณะเดียวกัน อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิลดลงเหลือ 0.9% และอัตราส่วน EBITDA ต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ยลดลงเหลือ 1.4 เท่า สถานะการชำระหนี้ของบริษัทที่แย่ลงเป็นผลมาจากการลงทุนจำนวนมาก ประกอบกับความล่าช้าในการดำเนินโครงการ ซึ่งยังไม่สามารถสร้างผลตอบแทนได้

อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทจะลดลงในอนาคต โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการเติบโตของรายได้จากธุรกิจอาหาร โดยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA คาดว่าจะค่อย ๆ ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 10.1 เท่าในปี 2568 และประมาณ 6 เท่าในระหว่างปี 2569-2570

สภาพคล่องที่ตึงตัว

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะเผชิญกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2568 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 235 ล้านบาท ในขณะที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 90-160 ล้านบาท ในช่วงปี 2568-2569 ในทางกลับกัน บริษัทมีภาระหนี้จำนวนมากที่จะครบกำหนดชำระใน 12 เดือนข้างหน้ารวมกันคิดเป็นจำนวน 826 ล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้เป็นหุ้นกู้มูลค่า 557 ล้านบาท แหล่งเงินทุนที่มีแนวโน้มเป็นไปได้มากที่สุดในการชำระหนี้เหล่านี้คือการขายสินทรัพย์และธุรกิจบางส่วน อย่างไรก็ตาม จนถึงปัจจุบันยังไม่มีข้อตกลงอย่างเป็นทางการเกี่ยวกับการขายทรัพย์สินหรือธุรกิจดังกล่าว

ภายในเดือนธันวาคม 2567 บริษัทและบริษัทย่อยส่วนใหญ่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดของสัญญาเงินกู้ได้ครบถ้วน โดยมีบริษัทย่อยแห่งหนึ่งที่ได้รับการผ่อนผันจากผู้ให้กู้เนื่องจากไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดได้

โครงสร้างหนี้

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2568 บริษัทมีหนี้สินรวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) จำนวน 1.8 พันล้านบาทซึ่งเป็นหนี้ที่มีหลักประกันทั้งหมด นอกจากนี้รายได้จากธุรกิจให้เช่าบางส่วนของบริษัทได้ถูกจัดสรรเพื่อใช้ในการชำระหนี้เงินกู้จากธนาคาร

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จะเพิ่มขึ้นที่ระดับราว ๆ 42% ในปี 2568 ที่ระดับ 36% ในปี 2569 และที่ระดับ 2% ในปี 2570
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 17% ในปี 2568 และจะอยู่ที่ระดับราว 20% ในระหว่างปี 2569-2570
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 125-175 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2570

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นของบริษัทและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแผนการรีไฟแนนซ์เพื่อชำระหนี้หุ้นกู้ที่จะครบกำหนด

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ทริสเรตติ้งอาจพิจารณาเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตกลับมาเป็น “Stable” หรือ “คงที่” หากบริษัทแสดงให้เห็นถึงสถานะสภาพคล่องที่ดีขึ้น ธุรกิจอาหารมีสัญญาณของความมั่นคง และอัตราส่วนการชำระหนี้สอดคล้องกับประมาณการของทริสเรตติ้ง โดยไม่มีการผิดเงื่อนไขทางการเงิน เว้นแต่จะได้รับการผ่อนผัน

แรงกดดันต่ออันดับเครดิตในทางลบอาจเกิดขึ้นหากบริษัทมีการลงทุนที่ใช้เงินมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือหากผลประกอบการทางการเงินอ่อนแอกว่าที่คาด นอกจากนี้ หากบริษัทไม่สามารถจัดหาเงินรีไฟแนนซ์ได้ทันเวลาเพื่อรองรับภาระหนี้ที่จะครบกำหนดได้อย่างทันท่วงที อาจส่งผลให้มีการปรับลดอันดับเครดิตหลายชั้น

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะเวลาอันใกล้ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจมาจากผลการดำเนินงานธุรกิจอาหารที่ดีกว่าที่คาดไว้อย่างมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2568	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2567	2566	2565	2564
รายได้จากการดำเนินงานรวม	549	927	657	321	283
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(258)	(358)	35	91	584
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	126	181	313	405	711
เงินทุนจากการดำเนินงาน	35	18	152	278	573
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	67	130	130	119	95
เงินลงทุน	43	66	22	38	781
สินทรัพย์รวม	8,022	7,813	9,043	8,396	9,415
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,016	2,045	2,072	1,170	1,946
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,983	5,020	6,085	5,798	5,408
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	22.9	19.5	47.7	126.4	251.3
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%) **	(8.9)	(4.6)	0.4	1.2	7.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.9	1.4	2.4	3.4	7.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	14.2	11.3	6.6	2.9	2.7
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%) **	(1.9)	0.9	7.3	23.8	29.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	28.8	28.9	25.4	16.8	26.5

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (AQUA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
AQUA25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกัน 556.8 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	BB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria