

ทรต. 489/2568

17 พฤศจิกายน 2568

เรื่อง แจ้งผลการทบทวนอันดับเครดิตองค์กร

เรียน คุณสีหศักดิ์ อารีราชการณีย์
 ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
 บริษัท ลานนารีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)

ตามที่บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด (“ทริสเรทติ้ง”) ได้ทบทวนผลอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท ลานนารีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน) ทริสเรทติ้งได้ทำการวิเคราะห์และประเมินผลจากข้อมูลที่ได้รับจากท่าน รวมทั้งจากแหล่งข้อมูลอื่นที่เชื่อถือได้แล้ว และได้ยืนยันอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท ลานนารีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน) คงเดิมที่ระดับ “A-” (Single A Minus) ส่วนแนวโน้มอันดับเครดิตได้กำหนดที่ระดับ “Stable” หรือ “คงที่”

ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งจะเผยแพร่ผลการทบทวนอันดับเครดิตองค์กรให้สาธารณชนรับทราบต่อไป และทริสเรทติ้งได้แนบคำอธิบายผลการทบทวนอันดับเครดิตมาพร้อมนี้

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ



(นายศักดิ์ดา พงศ์เจริญยง)

กรรมการผู้จัดการ

สายงานจัดอันดับเครดิต

ประวิตร ชัยชำนาญชัย

โทร. 0 2098 3014

บริษัท ลานนาริซอร์สเซล จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 200/2568

20 พฤศจิกายน 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 04/04/68

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพินิจ
04/04/68	A-	Stable
28/08/67	A-	Alert Developing
09/12/64	A-	Stable

ติดต่อ:

ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

เทอญ ฐิติเรือง, CFA
tem@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลานนาริซอร์สเซล จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งพิจารณาว่า บริษัทมีสถานะเป็นบริษัทย่อยเชิงกลยุทธ์ของ บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) หรือ SCCC ในขณะที่ยังคงมีอันดับเครดิตเฉพาะองค์กร (Stand-alone Credit Profile -- SACP) ของบริษัทยังคงอยู่ที่ระดับ “a-”

ทั้งนี้ อันดับเครดิตเฉพาะองค์กรยังคงสะท้อนถึงการดำเนินธุรกิจเหมือนถ่านหินของบริษัทที่มีความมั่นคงในประเทศอินโดนีเซีย ตลอดจนการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพด้านต้นทุน และสถานะทางการเงินที่มีสัดส่วนภาระหนี้ที่ต่ำ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตเฉพาะองค์กรดังกล่าวยังมีข้อจำกัดจากการที่บริษัทมีศักยภาพในการเติบโตที่มีขีดจำกัดและความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการทำเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นบริษัทย่อยเชิงกลยุทธ์ของ SCCC

ทริสเรตติ้งประเมินให้บริษัทมีสถานะเป็นบริษัทย่อยเชิงกลยุทธ์ (Strategic Subsidiary) ของ SCCC ซึ่งสะท้อนถึงบทบาทของบริษัทในการจัดหาถ่านหินในระยะยาวเพื่อใช้ในกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์ของ SCCC แม้ว่า SCCC จะมีความก้าวหน้าในการดำเนินการตามเป้าหมายเพื่อลดคาร์บอนอย่างต่อเนื่องและดำเนินมาตรการต่าง ๆ เพื่อลดการพึ่งพาถ่านหินโดยการใช้เชื้อเพลิงทางเลือก แต่การทดแทนถ่านหินอย่างสิ้นเชิงนั้นยังไม่สามารถกระทำได้ในระยะนี้ ทั้งนี้ บริษัทยังคงจัดหาถ่านหินซึ่งคิดเป็นประมาณ 20%-25% ของความต้องการใช้ถ่านหินทั้งหมดของ SCCC โดยบทบาทดังกล่าวบ่งบอกถึงความสำคัญของบริษัทที่มีต่อเสถียรภาพในการดำเนินงานของ SCCC

ทริสเรตติ้งพิจารณาว่าบริษัทมีความเป็นอิสระในการดำเนินงานและมีความเชื่อมโยงในด้านความเสี่ยงกับ SCCC ในระดับจำกัด ทั้งนี้ ด้วยความเชี่ยวชาญในการทำเหมืองและการจัดหาถ่านหินจากประเทศอินโดนีเซีย ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะยังคงดำเนินธุรกิจหลักได้อย่างเป็นอิสระต่อไป อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งเชื่อว่า SCCC นั้นมีแรงจูงใจที่จะให้การสนับสนุนแก่บริษัทในบางสถานการณ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากบริษัทเผชิญกับสถานการณ์ตึงเครียดทางการเงินหรือประสบกับปัญหาในการจัดหาถ่านหินที่อาจส่งผลกระทบต่อการผลิตของ SCCC อย่างมีนัยสำคัญ

ผลการดำเนินงานได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2568 อยู่ในระดับต่ำกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้เล็กน้อยโดยสาเหตุหลักมาจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย ทั้งนี้ ฝนที่ตกหนักและยาวนาน รวมถึงสถานการณ์น้ำท่วมในประเทศอินโดนีเซียทำให้สภาพการทำงานมีความยากลำบากจนส่งผลให้การผลิตรายชั่วโมงและต้นทุนการขุดเหมืองที่เพิ่มขึ้น จากเหตุดังกล่าวส่งผลให้ยอดขายถ่านหินของบริษัทลดลงเหลือ 6.1 ล้านตันจาก 7.2 ล้านตันในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว

ผลผลิตที่ลดลงประกอบกับราคาถ่านหินที่ลดลงได้ส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหดตัวอย่างมาก โดย EBITDA ของบริษัทลดลง 47% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าเหลือ 2.4

พันล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณ 69% ของประมาณการทั้งปีก่อนหน้าของทริสเรตติ้ง แต่ถึงแม้ว่าจะเผชิญกับแรงกดดันด้านผลกำไร แต่โครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทซึ่งมีระดับภาระหนี้สินที่ต่ำและงบดุลที่แข็งแกร่งยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนความแข็งแกร่งด้านเครดิตของบริษัท ทั้งนี้ ความยืดหยุ่นด้านการเงินดังกล่าวยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนอันดับเครดิตในปัจจุบันแม้บริษัทจะเผชิญกับความผันผวนในการดำเนินงานก็ตาม ทริสเรตติ้งมองว่าสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจะช่วยให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการจัดการกับความไม่แน่นอนของตลาดและการลงทุนในโครงการเชิงกลยุทธ์ระยะยาวได้

ผลกำไรที่คาดว่าจะอ่อนตัวลง

ทริสเรตติ้งคาดว่ากระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะยังคงอยู่ในแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องโดยมีสาเหตุจากราคาก๊าซหุงต้มโลกที่คาดว่าจะลดลงและค่าความร้อนเฉลี่ยของถ่านหินที่จะผลิตในอนาคตที่ลดลงเนื่องจากการดำเนินงานเข้าสู่ช่วงปลายของการทำเหมือง อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าจะขยายถ่านหินและต้นทุนการผลิตจะกลับสู่ภาวะปกติตั้งแต่ปี 2569 ภายใต้สมมติฐานที่คาดว่าสถานะอากาศจะปรับตัวดีขึ้น

ภายใต้กรณีฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่าดัชนีราคาถ่านหิน Newcastle (Newcastle Coal Price Index) จะลดลงจาก 105 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในช่วงที่เหลือของปี 2568 เป็น 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในปี 2569 และ 90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในปี 2570 ส่วนยอดขยายถ่านหินของบริษัทนั้นคาดว่าจะอยู่ที่ 8.4 ล้านตันในปี 2568 และจะฟื้นตัวเป็นระดับ 8.7-9.0 ล้านตันในช่วงปี 2569-2570 ในขณะที่ EBITDA คาดว่าจะอยู่ระหว่าง 3.0-3.2 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2568-2569 ก่อนที่จะปรับลดลงมาอยู่ที่ฐานใหม่ที่ระดับ 2.2-2.4 พันล้านบาทในปี 2570

ปริมาณสำรองถ่านหินที่ลดลงเป็นความเสี่ยงต่อความยั่งยืนของธุรกิจ

ทริสเรตติ้งประเมินว่าปริมาณสำรองถ่านหินทั้งหมดของบริษัทน่าจะเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจเหมืองอีกประมาณ 6-7 ปี โดย ณ สิ้นปี 2567 บริษัทมีปริมาณสำรองถ่านหินอยู่ที่ประมาณ 63.5 ล้านตัน โดยทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษาปริมาณการผลิตถ่านหินเอาไว้ที่ระดับประมาณ 8.0-8.5 ล้านตันต่อปีในช่วง 5 ปีข้างหน้า โดยที่หลังจากนั้นปริมาณการผลิตคาดว่าจะเริ่มลดลงซึ่งเป็นผลจากการลดลงของพื้นที่เหมืองที่สามารถทำการผลิตได้ทั้งในส่วนของ PT LANNA Harita Indonesia (LHI) และ PT Singlurus Pratama (SGP) รวมถึงการหมดอายุสัมปทานของ LHI ในปี 2574

ทริสเรตติ้งมีความเชื่อว่าบริษัทจะมองหาโอกาสในการเข้าซื้อกิจการเหมืองถ่านหินใหม่ ๆ ในประเทศอินโดนีเซียเพื่อขยายอายุของปริมาณสำรองและเสริมสร้างบทบาทเชิงกลยุทธ์ของบริษัทในการลดความเสี่ยงด้านการจัดหาเชื้อเพลิงระยะยาวให้แก่ SCGC อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงเผชิญกับความท้าทายที่สำคัญหลายประการไม่ว่าจะเป็นกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวด ข้อจำกัดด้านโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทต่างชาติ และความผันผวนของราคาถ่านหินที่ยังคงมีอยู่ ซึ่งล้วนสร้างความไม่แน่นอนและทำให้การขยายกิจการไปยังเหมืองถ่านหินใหม่ ๆ เป็นเรื่องที่ท้าทายมากยิ่งขึ้น

ต้นทุนการผลิตที่ต่ำเป็นปัจจัยสนับสนุนความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจเหมืองถ่านหิน

บริษัทยังรักษาความสามารถในการแข่งขันจากการมีต้นทุนการผลิตถ่านหินที่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ บริษัทได้รับประโยชน์จากวิธีการทำเหมืองแบบเปิดหน้าดิน (Open-pit Mining) และตำแหน่งที่ตั้งของเหมืองซึ่งอยู่ใกล้กับท่าเรือซึ่งส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนเงินสดอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง โดยข้อได้เปรียบดังกล่าวทำให้บริษัทสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรเอาไว้ได้แม้ในช่วงที่ตลาดถ่านหินตกต่ำหลายครั้ง ทั้งนี้ ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ต้นทุนเงินสดในการทำเหมืองของบริษัทอยู่ในช่วงระหว่าง 20-26 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตัน

ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบในประเทศอินโดนีเซีย

การดำเนินงานเหมืองถ่านหินของบริษัทในประเทศอินโดนีเซียยังคงอยู่ภายใต้ข้อจำกัดด้านกฎระเบียบหลากหลายประการ โดยข้อกำหนด Domestic Market Obligation (DMO) บังคับให้บริษัทต้องจำหน่ายถ่านหินภายในประเทศอย่างน้อย 25% ของปริมาณการผลิตต่อปีโดยที่ทางรัฐบาลกำหนดเพดานราคาสูงสุดไว้ ทั้งนี้ หากผู้ประกอบการไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวก็อาจส่งผลให้ปริมาณการผลิตที่ได้รับอนุญาตในปีถัดไปถูกปรับลดลง

นอกจากนี้ บริษัทยังต้องลดสัดส่วนการถือหุ้นใน LHI และ SGP ลงเพื่อให้เป็นไปตามข้อจำกัดด้านการถือหุ้นของชาวต่างชาติซึ่งกำหนดให้ถือหุ้นได้ไม่เกิน 49% ข้อกำหนดนี้อาจส่งผลให้เกิดการลดสัดส่วนการถือครองและลดอำนาจในการควบคุมเมื่อการขายหุ้นเสร็จสิ้นซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการมีส่วนร่วมในผลกำไรจากการดำเนินงานในเหมืองเหล่านี้ อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าผลกระทบดังกล่าวยังไม่อาจเกิดขึ้นในระยะสั้น

งบดุลที่มีภาระหนี้ต่ำ

สัดส่วนภาระหนี้สินที่อยู่ในระดับต่ำและการจัดการด้านการเงินที่รอบคอบของบริษัทยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยรักษาความแข็งแกร่งทางการเงินของบริษัทเอาไว้ ทริสเรตติ้งคาดว่าสถานะทางการเงินที่มีโครงสร้างหนี้ที่ต่ำของบริษัทจะยังคงดำเนินต่อไป โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการใช้เงินลงทุนใน

ระดับที่มีขนาดจำกัดในช่วงสามปีข้างหน้า ด้วยเหตุนี้ ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าตัวชี้วัดด้านเครดิตของบริษัทจะยังคงแข็งแกร่งโดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ในระดับต่ำกว่า 1.5 เท่าและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ในระดับสูงกว่า 60%

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาถึงแนวโน้มการลดลงของปริมาณสำรองถ่านหิน ทริสเรทติ้งมองว่ามีความเป็นไปได้สูงมากที่บริษัทจะลงทุนในสินทรัพย์เหมืองถ่านหินแห่งใหม่ ๆ อย่างมีนัยสำคัญในระยะใกล้ถึงระยะปานกลาง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเชื่อว่าแนวโน้มผลกระทบด้านเครดิตจากการลงทุนดังกล่าวจะอยู่ในระดับที่สามารถควบคุมได้จากการที่บริษัทมีปริมาณเงินสดในมือจำนวนมากและมีนโยบายด้านการเงินที่รอบคอบซึ่งบริษัทจะให้ความสำคัญกับการรักษาสัดส่วนภาระหนี้สินให้อยู่ในระดับต่ำและหลีกเลี่ยงการก่อหนี้เงินเกินควร

มีสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง

ณ เดือนกันยายน 2568 บริษัทมีเงินสดสำรองจำนวน 3.75 พันล้านบาท ทั้งนี้ เมื่อรวมกับเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2.5 พันล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าแล้ว แหล่งสภาพคล่องเหล่านี้คาดว่าจะสามารถรองรับภาระหนี้ระยะสั้นได้เป็นอย่างดี โดยภาระหนี้ดังกล่าวประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้นจำนวน 933 ล้านบาทและการชำระคืนเงินกู้ตามกำหนดจำนวน 213 ล้านบาท ส่วนเงินลงทุนสำหรับการซ่อมบำรุงนั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 300 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

โครงสร้างหนี้

ณ สิ้นเดือนกันยายน 2568 บริษัทมีหนี้สินรวมซึ่งไม่รวมภาระผูกพันจากสัญญาเช่าจำนวน 1.13 พันล้านบาท ซึ่งทั้งหมดจัดเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน ดังนั้น อัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทจึงอยู่ที่ 100% ซึ่งบ่งชี้ถึงความเสี่ยงในการถูกกลดลำดับความสำคัญสำหรับเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันในระดับที่สูง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าความเสี่ยงนี้ได้รับการลดทอนอย่างมีนัยสำคัญจากสถานะความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานที่สำคัญ ๆ ในประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในช่วงปี 2568-2570 มีดังนี้:

- ดัชนีราคาก๊าซ Newcastle จะอยู่ที่ประมาณ 105 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในช่วงที่เหลือของปี 2568 ที่ระดับ 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในปี 2569 และที่ระดับ 90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในปี 2570
- ยอดขายถ่านหินรวมจะอยู่ที่ 8.4 ล้านตันในปี 2568 และจะอยู่ระหว่าง 8.7-9.0 ล้านตันในช่วงปี 2569-2570
- รายได้รวมจะอยู่ที่ระดับ 1.55 หมื่นล้านบาทในปี 2568 ที่ระดับ 1.5 หมื่นล้านบาทในปี 2569 และที่ระดับ 1.35 หมื่นล้านบาทในปี 2570
- อัตรากำไร EBITDA (EBITDA Margin) จะอยู่ที่ประมาณ 20%-21% ในระหว่างปี 2568-2569 และจะลดลงเหลือ 16%-17% ในปี 2570
- เงินลงทุนรวมจะอยู่ที่ประมาณ 1.5 พันล้านบาท
- อัตราการจ่ายเงินปันผลจะอยู่ที่ 70%-80%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับการผลิตให้เป็นไปตามประมาณการของทริสเรทติ้งได้ โดยธุรกิจหลักของบริษัทจะยังคงเป็นการดำเนินงานเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย ในขณะที่ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของบริษัทที่มีต่อ SCCC จะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ภายใต้ “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ” นั้น ทริสเรทติ้งอาจปรับเพิ่มอันดับเครดิตขององค์กรของบริษัทหากเห็นว่าสถานะเครดิตของ SCCC แข็งแกร่งขึ้น หรือหากทริสเรทติ้งปรับเพิ่มอันดับเครดิตเฉพาะองค์กรของบริษัท ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลง หากทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตเฉพาะองค์กรของบริษัท หรือหากสถานะเครดิตของ SCCC อ่อนแอลงอย่างมีสาระสำคัญ

อย่างไรก็ตาม โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตเฉพาะองค์กรของบริษัทก็มีจำกัดเนื่องจากการคาดการณ์ว่าปริมาณการใช้ถ่านหินจะลดลงในระยะยาวและธุรกิจของบริษัทยังคงมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับบริษัทคู่แข่งอื่น ๆ ที่ได้รับอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่า ในทางกลับกัน การปรับลดอันดับเครดิต

อาจเกิดขึ้นหากฐานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงมากกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดไว้ ซึ่งกรณีดังกล่าวอาจเกิดจากการลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมาก การจ่ายเงินปันผลจำนวนมาก หรือการส่งเงินทุนออกไปยังบริษัทแม่ในสัดส่วนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2568	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2567	2566	2565	2564
รายได้จากการดำเนินงานรวม	11,438	20,887	22,958	25,295	15,840
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	1,323	4,391	5,447	7,911	4,441
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	2,375	5,578	6,669	8,755	5,200
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,925	4,170	5,000	6,494	3,865
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	55	93	96	67	71
เงินลงทุน	49	219	337	300	143
สินทรัพย์รวม	14,073	14,692	14,832	14,954	12,032
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	0	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	10,355	11,033	10,670	9,682	7,581
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) (%)	20.8	26.7	29.0	34.6	32.8
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	17.2 **	34.0	43.7	72.7	49.9
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	43.4	60.1	69.2	131.0	73.3
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.0 **	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	ไม่ระบุ **	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 7 พฤศจิกายน 2568
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 25 สิงหาคม 2568
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565

บริษัท ลานนารีสอร์ทสแอส จำกัด (มหาชน) (LANNA)

อันดับเครดิตองค์กร:

A-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ 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: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria

LANNA RESOURCES PLC

No. 200/2025
20 November 2025

CORPORATES

Company Rating: A-
Outlook: Stable

Last Review Date: 04/04/25

Company Rating History:

Date	Rating	Outlook/Alert
04/04/25	A-	Stable
28/08/24	A-	Alert Developing
09/12/21	A-	Stable

Contacts:

Pravit Chaichamnapai, CFA

pravit@trisrating.com

Tern Thitinuang, CFA

tern@trisrating.com

Parat Mahuttano

parat@trisrating.com

Sermwit Sriyotha

sermwit@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

RATIONALE

TRIS Rating affirms the company rating on Lanna Resources PLC (LANNA) at “A-”, with a “stable” rating outlook. We consider LANNA as a strategic subsidiary of Siam City Cement PLC (SCCC). LANNA’s stand-alone credit profile (SACP) remains at “a-”.

The SACP continues to reflect the company’s established coal mining operations in Indonesia, its cost-efficient mining operations, and low leverage financial profile. However, the SACP remains constrained by the limited growth potential and regulatory risks associated with mining operations in Indonesia.

KEY RATING CONSIDERATIONS

Strategic subsidiary of SCCC

We assess LANNA as a strategic subsidiary of SCCC, reflecting its role in securing long-term coal supply for SCCC’s cement operation. While SCCC is actively advancing its decarbonization objectives and implementing measures to reduce reliance on coal through the adoption of alternative fuels, the complete substitution of coal remains unfeasible at this stage. LANNA continues to supply coal, fulfilling about 20%-25% of SCCC’s total coal consumption, which underscores its importance to SCCC’s operational stability.

We acknowledge LANNA’s operational independence and its limited reputational linkage with SCCC. With its established expertise in coal mining and procurement from Indonesia, we expect LANNA to maintain independent operations in its core business. However, we believe SCCC has an incentive to provide support under certain circumstances, particularly if LANNA faces financial stress or supply disruption that could materially affect SCCC’s production.

Performance slightly impacted by adverse weather conditions

LANNA’s performance for the first nine months of 2025 slightly underperformed our earlier expectations, primarily due to adverse weather conditions. The prolonged and intense rainfall, coupled with flooding in Indonesia, created difficult working conditions, resulting in slower output and higher overburden removal costs. Consequently, LANNA’s coal sales volumes declined to 6.1 million tonnes from 7.2 million tonnes in the same period last year.

Lower production, combined with the drop in coal prices, led to a sharp contraction in profitability. LANNA’s EBITDA plunged by 47% year-on-year to THB2.4 billion, representing about 69% of our prior full-year forecast. Despite this earnings pressure, the company’s strong financial profile, characterized by low leverage and a solid balance sheet, continues to underpin its credit strength. This financial resilience remains a key factor supporting the current rating, even in the face of operational volatility. We view LANNA’s healthy financial standing as providing flexibility to navigate market uncertainties and invest in long-term strategic initiatives.

Expected softening earnings

We anticipate a continued downward trend in LANNA’s cash flow and profitability, driven by the expected decline in global coal prices and lower average calorific value (CV) of future coal output as operations progress into

the late phase of coal mining. However, we expect coal sales volume and production costs to normalize starting in 2026, assuming weather conditions improve.

Under our base-case scenario, we project the Newcastle Coal Price Index to decline from USD105 per tonne for the remainder of 2025 to USD100 per tonne in 2026 and USD90 per tonne in 2027. LANNA's coal sales volume is forecasted to reach 8.4 million tonnes in 2025, with recovery to 8.7-9.0 million tonnes during 2026-2027. We forecast EBITDA to range between THB3.0-THB3.2 billion per year in 2025-2026, before settling on a new base of THB2.2-THB2.4 billion in 2027.

Declining coal reserves pose risk to business sustainability

We estimate LANNA's total coal reserves to cover another 6-7 years of mining operations. At the end of 2024, LANNA's reserves amounted to approximately 63.5 million tonnes. We expect LANNA to maintain annual coal output at around 8.0-8.5 million tonnes over the next five years, after which output is expected to taper off. This projected decline is a result of the reduction in available mining zones at both PT LANNA Harita Indonesia (LHI) and PT Singlurus Pratama (SGP), along with the scheduled expiration of LHI's concession in 2031.

We believe that LANNA will pursue acquisition opportunities in new mining projects in Indonesia to extend its reserve life and reinforce its strategic role in mitigating long-term supply risk for SCCC. However, significant challenges, such as stringent environmental regulations, limitation on foreign ownership structures, and persistent volatility in coal prices continue to create uncertainty and make expansion into new coal assets increasingly challenging.

Low production cost underpins competitiveness in coal mining

LANNA's cost-efficient coal mining operations continue to sustain its competitive positioning. The company benefits from open-pit mining methods and the strategic proximity of its mines to port facilities, which contribute to consistently low cash costs. This operational advantage has enabled LANNA to maintain profitability through multiple coal market downturns. Over the past five years, LANNA's cash mining costs have ranged between USD20-USD26 per tonne.

Exposure to regulatory risk in Indonesia

LANNA's coal mining operations in Indonesia remains subject to several regulatory constraints. The Domestic Market Obligation (DMO) requires that 25% of annual coal production be sold domestically at government-capped prices. Non-compliance with this regulation may result in reductions in permitted production volumes for the subsequent year.

In addition, LANNA is required to reduce its ownership in LHI and SGP to comply with foreign ownership restrictions, which cap foreign shareholding at 49%. This regulation implies potential dilution in ownership and control once divestment transactions are completed. This may affect profit contribution from these operations; however, we do not anticipate this occurring in the near term.

Low-debt balance sheet

LANNA's minimal leverage and prudent financial management remain key to sustaining its financial strength. Looking ahead, we expect the company's low debt profile to continue, supported by modest capital expenditure over the next three years. Subsequently, we expect LANNA's credit metrics to remain strong, with its debt to EBITDA ratio remaining below 1.5 times and fund from operation (FFO) to debt ratio exceeding 60%.

Given the prospect of depleting coal reserves, we view an increasing likelihood of LANNA's substantial investments in new mining assets over the near to medium term. However, we believe the potential credit impact of such investments to be contained, supported by LANNA's sizable cash holdings and its prudent financial policy, which prioritize maintaining low leverage and avoiding excessive debt accumulation.

Ample liquidity

As of September 2025, LANNA reported cash reserves of THB3.75 billion. Combined with projected FFO of around THB2.5 billion over the next 12 months, this liquidity is expected to comfortably cover short-term obligations, including THB933 million in short-term borrowings and THB213 million in scheduled loan repayments. We estimate maintenance capital expenditure will be around THB300 million over the next 12 months.

Debt structure

At the end of September 2025, LANNA had total debt, excluding lease liabilities, of THB1.13 billion, all classified as priority debt. Therefore, the priority debt to total debt ratio was 100%, indicating significant subordination risk for unsecured creditors. However, we view this risk to be substantially mitigated by LANNA's low financial risk profile.

BASE-CASE ASSUMPTIONS

Key assumptions underpinning our base-case forecast for LANNA's operations during 2025-2027 are as follows:

- Newcastle Coal Price Index of about USD105 per tonne for the rest of 2025, USD100 per tonne in 2026, and USD90 per tonne in 2027.
- Total coal sales volume of 8.4 million tonnes in 2025 and between 8.7-9.0 million tonnes during 2026-2027.
- Revenues of THB15.5 billion in 2025, THB15.0 billion in 2026, and THB13.5 billion in 2027.
- EBITDA margin of around 20%-21% in 2025-2026, declining to 16%-17% in 2027.
- Total capital spending of about THB1.5 billion.
- Dividend payout ratio of 70%-80%.

RATING OUTLOOK

The "stable" outlook reflects our expectation that LANNA will maintain production levels in line with our forecast. Coal mining operation in Indonesia will remain its core business, while we expect no material investments to significantly alter its financial profile. In addition, LANNA's strategic relevance to SCCC will remain unchanged.

RATING SENSITIVITIES

Under our "Group Rating Methodology", we could upgrade the company rating on LANNA if we see a strengthening of SCCC's credit profile, or we revise LANNA's SACP upward. Conversely, the rating could be downgraded if we lower LANNA's SACP or SCCC's credit profile materially weakens.

The potential for an upgrade on LANNA's SACP is limited, given the expected long-term decline in coal consumption and LANNA's small business scale compared with higher-rated peers. Conversely, a downgrade could occur if LANNA's financial position deteriorates beyond our expectations. This may result from considerable debt-funded investments, substantial cash dividends, or material capital outflows to its parent company.

COMPANY OVERVIEW

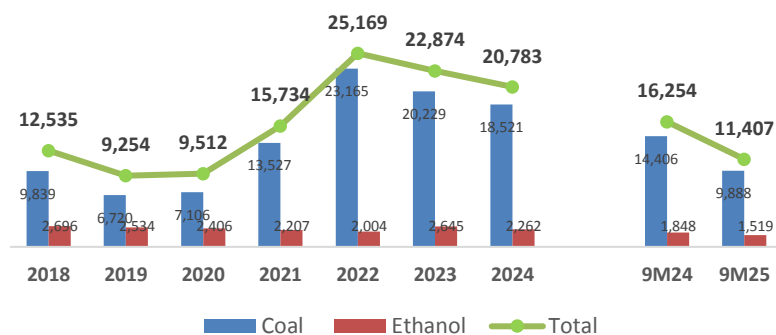
Established in 1985, LANNA is a Thailand-based company engaged in coal mining and ethanol production. It has been listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) since 1992. In 2024, LANNA became a subsidiary of SCCC, which held approximately 61.44% of LANNA's outstanding shares as of September 2025.

LANNA operates two core businesses. The coal mining segment began in Thailand in 1985 and expanded into Indonesia in 1998. Operations in Indonesia are conducted through two key subsidiaries, LHI and SGP, with ownership stakes of 55% and 65%, respectively. Coal produced is primarily exported to India, Bangladesh, and South Korea. LANNA also imports coal from other Indonesian sources for domestic distribution, supported by a distribution center in Ayutthaya for storage and sizing. In 2024, LANNA reported total coal sales volume of 9.34 million tonnes, with SGP and LHI contributing 5.00 million tonnes and 3.48 million tonnes, respectively.

The ethanol segment is operated through Thai Agro Energy PLC (TAE), a 51%-owned subsidiary. TAE's facility in Suphan Buri has a daily production capacity of 350,000 liters, primarily using molasses as the raw material.

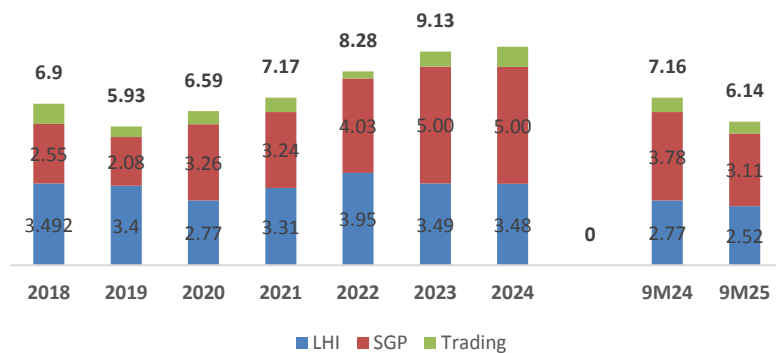
KEY OPERATING PERFORMANCE

Chart 1: Revenue Breakdown (Million THB)



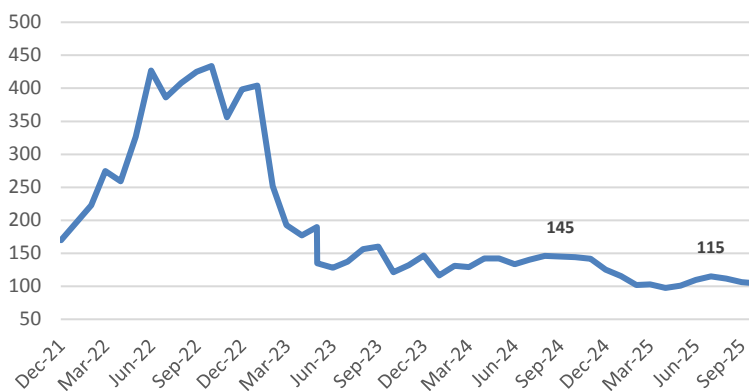
Source: LANNA

Chart 2: Coal Sales Volume Breakdown (Million Tonnes)



Source: LANNA

Chart 3: Newcastle Coal Price (USD/Tonne)



Source: Bloomberg

FINANCIAL STATISTICS AND KEY FINANCIAL RATIOS*

Unit: Mil. THB

	Jan-Sep 2025	-----Year Ended 31 December -----			
		2024	2023	2022	2021
Total operating revenues	11,438	20,887	22,958	25,295	15,840
Earnings before interest and taxes (EBIT)	1,323	4,391	5,447	7,911	4,441
Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization (EBITDA)	2,375	5,578	6,669	8,755	5,200
Funds from operations (FFO)	1,925	4,170	5,000	6,494	3,865
Adjusted interest expense	55	93	96	67	71
Capital expenditures	49	219	337	300	143
Total assets	14,073	14,692	14,832	14,954	12,032
Adjusted debt	0	0	0	0	0
Adjusted equity	10,355	11,033	10,670	9,682	7,581
Adjusted Ratios					
EBITDA margin (%)	20.8	26.7	29.0	34.6	32.8
Pretax return on permanent capital (%)	17.2 **	34.0	43.7	72.7	49.9
EBITDA interest coverage (times)	43.4	60.1	69.2	131.0	73.3
Debt to EBITDA (times)	0.0 **	0.0	0.0	0.0	0.0
FFO to debt (%)	n.m. **	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Debt to capitalization (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

* Consolidated financial statements

** Annualized with trailing 12 months

n.m. Not meaningful

RELATED CRITERIA

- Key Financial Ratios and Adjustments for Corporate Issuers, 7 November 2025
- Group Rating Methodology, 25 August 2025
- Corporate Rating Methodology, 15 July 2022

Lanna Resources PLC (LANNA)

Company Rating:

A-

Rating Outlook:

Stable

TRIS Rating Co., Ltd.

Silom Complex Building, 24th Floor, 191 Silom Road, Bangkok 10500, Thailand Tel: +66 2 098 3000

© Copyright 2025, TRIS Rating Co., Ltd. All rights reserved. Any unauthorized use, disclosure, copying, republication, further transmission, dissemination, redistribution or storing for subsequent use for any purpose, in whole or in part, in any form or manner or by any means whatsoever, by any person, of the credit rating reports or information is prohibited, without the prior written permission of TRIS Rating Co., Ltd. The credit rating is not a statement of fact or a recommendation to buy, sell or hold any debt instruments. It is an expression of opinion regarding credit risks for that instrument or particular company. The opinion expressed in the credit rating does not represent investment or other advice and should therefore not be construed as such. Any rating and information contained in any report written or published by TRIS Rating has been prepared without taking into account any recipient's particular financial needs, circumstances, knowledge and objectives. Therefore, a recipient should assess the appropriateness of such information before making an investment decision based on this information. Information used for the rating has been obtained by TRIS Rating from the company and other sources believed to be reliable. Therefore, TRIS Rating does not guarantee the accuracy, adequacy, or completeness of any such information and will accept no liability for any loss or damage arising from any inaccuracy, inadequacy or incompleteness. Also, TRIS Rating is not responsible for any errors or omissions, the result obtained from, or any actions taken in reliance upon such information. All methodologies used can be found at www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria