

ttb analytics ผู้ประกอบการไทยยังเปราะบาง เสี่ยงกลายเป็น “Zombie Firm” กว่า 35% หนุนช่วยธุรกิจให้มีศักยภาพพร้อมปรับเปลี่ยนเพื่อเพิ่มโอกาสไปต่อ

ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ ทีทีบี หรือ ttb analytics มองว่า แม้เศรษฐกิจไทยจะมีทิศทางการฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่การแผ่ตัวของ Zombie Firm หรือ บริษัทซอมบี้ที่เพิ่มขึ้นอาจส่งผลร้ายต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาวอย่างไม่น่าคาดคิด โดยเริ่มเห็นความเสี่ยงจากกำไรในการดำเนินธุรกิจเริ่มไม่พอชำระดอกเบี้ยจ่าย และมีแนวโน้มที่ผลประกอบการเริ่มแยกลงในกลุ่มที่ยังไม่เข้าเกณฑ์ Zombie Firm หรือเรียกว่ากลุ่ม “ติดเชื้” ซึ่งเป็นสัญญาณก่อนกลายเป็นบริษัทซอมบี้ที่สายเกินกว่าจะแก้ โดยมีจำนวนไม่น้อยกว่า 35.5% ซึ่งมีความเสี่ยงสูงที่เข้าสู่ภาวะบริษัทซอมบี้ จึงจำเป็นต้องให้ความสนใจเพื่อช่วยเหลือกลุ่มที่มีศักยภาพไปต่อ พร้อมช่วยลดอัตราการกลายสถานะเป็นบริษัทซอมบี้และส่งผลดีต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

ปัจจุบันสถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศไทยเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวในทิศทางที่ดีขึ้นจากวิกฤตการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ที่ผ่านมา สะท้อนให้เห็นผ่านรายได้รวมของบริษัทจดทะเบียนในไทยที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย โดยในปี 2566 ที่ผ่านมา ประสิทธิภาพการรายได้ของบริษัทจดทะเบียนในไทยสูงแตะ 54.2 ล้านล้านบาท และมีอัตราการเติบโต 5 ปีย้อนหลัง (CAGR) เฉลี่ยที่ 5.5% แต่อย่างไรก็ตาม ตัวเลขการเติบโตดังกล่าวอาจไม่ได้สะท้อนศักยภาพที่แท้จริงของเศรษฐกิจไทย เนื่องจากการแผ่ตัวของบริษัทที่แม้จะยังมีการประกอบกิจการและรับรู้รายได้ อยู่ แต่มีผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อต้นทุนทางการเงินอันอาจส่งผลให้บริษัทกลุ่มนี้ แม้จะยังดำเนินธุรกิจอยู่ก็ตาม แต่ก็ทำไปโดยปราศจากจิตวิญญาณ หรือเรียกในทางเทคนิคว่า **Zombie Firm** หรือ **บริษัทซอมบี้** ซึ่งเป็นเรื่องน่าสนใจที่ไทยอาจต้องเริ่มใช้แว่นขยายเพื่อส่องการเติบโตของภาคธุรกิจในบริษัทจดทะเบียนที่มองด้วยตาเปล่าอาจเห็นเป็นภาพที่สดใส แต่หากเพ่งด้วยแว่นขยายอาจพบว่าการเติบโตที่เป็นอยู่อาจไม่ยั่งยืนอย่างที่เห็น ส่งผลให้รายได้ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนของไทยในระยะยาวอาจพลิกกลับหดตัวได้อย่างไม่น่าคาดคิด

ทั้งนี้ การระบุบริษัทซอมบี้ในทางสากลมักวิเคราะห์ผ่านอัตราความสามารถของบริษัทในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio หรือ ICR) ที่ต่ำกว่า 1 ใน 3 ปีติดต่อกัน ซึ่งแสดงถึงบริษัทที่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนจากการดำเนินงานเพียงพอที่จะชำระดอกเบี้ยได้ โดย ttb analytics ได้ทำการศึกษาผ่านกลุ่มตัวอย่างที่มีงบการเงินที่มีความน่าเชื่อถืออีกกว่า 5.4 หมื่นราย พบว่า มีบริษัทตกอยู่ในภาวะกำไรไม่พอชำระดอกเบี้ย หรือเรียกว่าบริษัทซอมบี้ (Zombie Firm) ในสัดส่วนกว่า 9.5% ของทั้งหมด โดยส่วนใหญ่แผ่ตัวอยู่ในธุรกิจ SMEs สูงกว่าองค์กรขนาดใหญ่อย่างมีนัย ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาถึงลงไปจะพบการกระจายตัวของจำนวนบริษัทที่กำไรไม่พอชำระดอกเบี้ยจ่ายมีการกระจุกตัวในแต่ละอุตสาหกรรมต่างกันไป ดังนี้

- 1) **อุตสาหกรรมที่มีการกระจุกตัวของ Zombie Firm สูง** ลักษณะของธุรกิจในกลุ่มนี้มีสัดส่วนต้นทุนคงที่สูงและไม่สามารถปรับลดต้นทุนเพื่อรองรับการหดตัวของอุปสงค์ที่เกิดขึ้นได้อย่างทัน่วงที เช่น อุตสาหกรรมโรงแรมและการท่องเที่ยว รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องต่ำแต่ผลประโยชน์ไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้
- 2) **อุตสาหกรรมที่มีการกระจุกตัวของ Zombie Firm ต่ำ** ลักษณะของธุรกิจในอุตสาหกรรมนี้มีอัตราส่วนกำไรที่ดี และมีความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาและรายได้ที่ต่ำจากการเป็นสินค้าที่จำเป็นในการดำรงชีพ เช่น อุตสาหกรรมการแพทย์ และอุตสาหกรรมด้านสาธารณสุขที่ไม่ได้รับผลกระทบแม้ในช่วงที่เศรษฐกิจหดตัว

อย่างไรก็ตาม ในการพิจารณาสัดส่วน Zombie Firm ในมิติต่าง ๆ ก็เป็นเพียงการฉายภาพให้เห็นถึงสัดส่วนกลุ่มสถานะทางการเงินล้มเหลวที่สายเกินกว่าจะแก้ปัญหาด้วยตนเองได้ และมีความเป็นไปได้ที่ต้องเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้จากเจ้าหนี้หรือเลิกกิจการ สถานการณ์เช่นนี้ อาจไม่ได้ช่วยให้ไทยตระหนักถึงความเสี่ยงที่แฝงตัวอยู่ภายใต้บริษัทที่ยังไม่เข้าเกณฑ์ ดังนั้น จึงจำเป็นต้องปรับโฟกัสไปยังกลุ่มที่เริ่มมีความน่ากังวล หรือบริษัทที่เริ่ม “ติดเชื้” ที่เมื่อสถานการณ์ทางการเงินแยลงอาจกลายสถานะเป็นบริษัทขอมบี้ในอนาคตมากขึ้น ซึ่งหากบริษัทเหล่านี้ได้รับการช่วยเหลือที่เหมาะสมอาจช่วยให้กลุ่มบริษัทที่ติดเชื้กลับมาสู่สถานะทางการเงินที่มั่นคงได้อีกครั้ง สำหรับการจำแนกบริษัทติดเชื้ ttb analytics มีมุมมองว่า ควรใช้การวิเคราะห์ที่คล้ายคลึงกับการจำแนกบริษัทขอมบี้ข้างต้น กล่าวคือบริษัทที่ประสบปัญหากำไรไม่เพียงพอต่อการชำระดอกเบี้ยจ่าย (ICR ต่ำกว่า 1) ในปีงบการเงิน 2 ปีติดต่อกัน หรือ ประสบปัญหาดอกเบี้ยจ่ายมีสัดส่วนเกินกว่าครึ่งหนึ่งของกำไร (ICR อยู่ในช่วงระหว่าง 1 – 2) ในปีงบการเงิน 3 ปีติดต่อกัน ซึ่งพบว่า มีบริษัทที่เริ่มเข้าเกณฑ์ดังกล่าวในสัดส่วนกว่า 35.5% และส่วนใหญ่มักกระจุกตัวอยู่ในธุรกิจ SMEs เป็นหลัก โดยหากสถานการณ์ในการประกอบธุรกิจแยลงอาจส่งผลให้บริษัทกลุ่มนี้เข้าสู่สภาวะของกำไรที่หามาไม่พอกับดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งการวิเคราะห์สภาพการประกอบกิจการได้ใช้มิติของยอดขาย (Sale Trend) และความสามารถในการสร้างกำไร (Profitability) เพื่อชี้วัดถึงสัดส่วนจำนวนบริษัทติดเชื้ในแต่ละอุตสาหกรรมว่ามีผู้ประกอบการในสัดส่วนเท่าไรที่มีผลการดำเนินธุรกิจ (Sale Trend & Profitability) ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมนั้น ๆ ที่อาจส่งผลให้มีความเป็นไปได้ว่าอุตสาหกรรมเหล่านั้นอาจได้รับแรงกดดันจากการที่ผู้ประกอบการกลายเป็น Zombie Firm ในอนาคต ทั้งนี้ สามารถแบ่งระดับความเสี่ยงของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมได้เป็นดังนี้

- 1) **อุตสาหกรรมที่มีโอกาสเป็น Zombie Firm สูง** จากแนวโน้มของอุตสาหกรรมที่ร่วงโรย (Sunset Industry) ที่มีแนวโน้มผลประโยชน์ประกอบการอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่อง เช่น อุตสาหกรรมสินค้าแฟชั่น และ

อุตสาหกรรมกระดาษและสิ่งพิมพ์ รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมที่เข้าสู่ช่วงขาลงของระดับราคาสินค้าที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในสินค้าคงคลัง เช่น อุตสาหกรรมเหล็ก และเคมีภัณฑ์

- 2) **อุตสาหกรรมที่มีโอกาสเป็น Zombie Firm** ต่ำ เช่น อุตสาหกรรมโรงแรมและท่องเที่ยว เนื่องจากการหดตัวที่ผ่านมาจากวิกฤตโควิด-19 เป็นตัวทดสอบสำหรับผู้ประกอบการที่มีศักยภาพน้อยกลายเป็นกลุ่ม Zombie Firm ไปแล้ว ส่งผลให้ผู้ประกอบการที่ยังเหลือรอดอยู่ส่วนใหญ่จึงมีผลประกอบการที่ค่อนข้างเข้มแข็งและได้รับผลบวกเพิ่มเติมจากภาคท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ในขณะที่อุตสาหกรรมพลังงาน เป็นกลุ่มที่สามารถส่งผ่านราคาจากลักษณะสินค้าที่มีความจำเป็นและอัตราการหมุนเวียนของการขายที่สูง ช่วยลดการลงทุนสินค้าคงคลัง และอุตสาหกรรมเกษตรที่ยุคปัจจุบันภาคเกษตรเป็นกลุ่มที่น่าจับตาและสามารถสร้างพื้นที่กำไรได้ค่อนข้างสูงและมีข้อได้เปรียบจากพื้นที่เพาะปลูกเฉพาะรายประเทศ

กล่าวโดยสรุป แม้ว่าปัจจุบันประเทศไทยมีสัญญาณการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอยู่ แต่อย่างไรก็ตามในการมองการฟื้นตัวอย่างมีประสิทธิภาพควรคำนึงถึงอัตราการอยู่รอดทางธุรกิจในระยะยาวควบคู่ไปด้วย ซึ่งหากพิจารณาถึงประเด็นการแผ่ตัวของ Zombie Firm เพียงอย่างเดียวที่มีสัดส่วนในภาพรวมถึง 9.5% และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจยังไม่สะท้อนภาพความเสี่ยงได้อย่างแท้จริง จึงจำเป็นต้องมองลึกต่อไปถึงกลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเปราะบาง หรือบริษัท "ติดเชื้" ที่เมื่อสถานการณ์ทางการเงินแย่ลงอาจกลายสถานะเป็นบริษัทชอมบี้ในอนาคตมากขึ้น ซึ่งมีสัดส่วนกว่า 35.5% จึงจำเป็นที่จะต้องให้ความสนใจเพื่อช่วยเหลือกลุ่มบริษัทที่พอมียุติภาพให้เร่งปรับตัวไปต่อ ช่วยลดอัตราการเข้าสู่สภาวะ Zombie Firm และเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจของไทยในระยะยาว

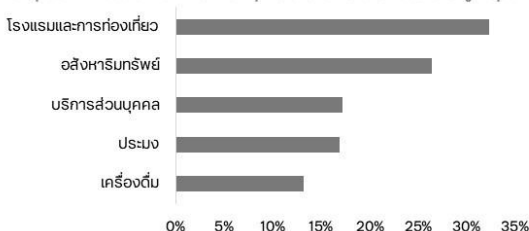
ttb analytics ชี้ผู้ประกอบการไทยยังเปราะบาง เสี่ยงกลายเป็น "Zombie Firm" กว่า 35% หนุนช่วยธุรกิจให้มีศักยภาพพร้อมปรับเปลี่ยนเพื่อเพิ่มโอกาสไปต่อ



จากการวิเคราะห์ พบว่าบริษัทที่เป็นชอมบี้กว่า 9.5% และบริษัทที่มีความเสี่ยง หรือ "ติดเชื้" มีจำนวนไม่น้อยกว่า 35.5%



5 อุตสาหกรรมที่มีการกระจุกตัวของบริษัทชอมบี้สูงสุด



หมายเหตุ: เก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจำนวน 5.4 หมื่นราย ที่มีรายได้มากกว่า 5 ลบ.ต่อปีขึ้นไป

ความเสี่ยงของกลุ่มบริษัท "ติดเชื้" ที่จะกลายเป็น "ชอมบี้"

ความเสี่ยงต่ำ	- โรงแรมและการท่องเที่ยว - พลังงาน - สินค้าเกษตร - ปศุสัตว์ - โรงไฟฟ้า
ความเสี่ยงปานกลาง	- บริการภาคธุรกิจ - ดีลเลอร์รถยนต์ - ยานยนต์และชิ้นส่วน - อาหาร - ธุรกิจดูแลสุขภาพ
ความเสี่ยงสูง	- สินค้าแฟชั่น - กระดาษและสิ่งพิมพ์ - ประมง - เคมีภัณฑ์ - โลหะและผลิตภัณฑ์โลหะ

หมายเหตุ:

- วิเคราะห์ระดับความเสี่ยงผ่าน
 - การเติบโตของรายได้ 5 ปี ย้อนหลัง (CAGR)
 - อัตรากำไรจากดำเนินงาน (%EBIT) แยกตามอุตสาหกรรม
- ความเสี่ยงต่ำ: กลุ่มผู้ประกอบการที่มี CAGR และ %EBIT ส่วนใหญ่อยู่ในค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้นๆ และมีสัดส่วนกลุ่มที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยมากกว่า 2 กลุ่มที่เหลือ
- ความเสี่ยงปานกลาง: กลุ่มผู้ประกอบการที่มี CAGR และ %EBIT ส่วนใหญ่อยู่ในค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้นๆ
- ความเสี่ยงสูง: กลุ่มที่มีจำนวนผู้ประกอบการที่มี CAGR และ %EBIT ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้นๆ มากกว่า 50%

ที่มา: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และ ttb analytics