

ข่าวเผยแพร่

No. 78/2560
27 เมษายน 2560

**ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน วงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท
"บ. อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์" ที่ระดับ "BBB-/Stable"**

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใถ่ก่อนภายในปี 2565 ของ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "BBB-" เช่นเดียวกัน โดยแนวโน้มยังคง "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการชำระคืนหุ้นกู้ชุดเดิม โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะที่มั่นคงของบริษัทในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศ ตลอดจนผลงานที่เป็นที่ยอมรับและความสามารถในการรับงานก่อสร้างหลากหลายประเภท การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงโครงการที่ยังไม่ส่งมอบ (Backlog) จำนวนมากและมีความหลากหลาย ตลอดจนแนวโน้มในเชิงบวกของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงและภาระหนี้ที่สูงของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการระยะยาว และลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง

อันดับเครดิตของบริษัทอิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ สะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการมีผลงานที่ยาวนานและเป็นที่ยอมรับในหมู่ผู้ประกอบการรายใหญ่ในประเทศ บริษัทเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้สูงสุด สถานะทางธุรกิจของบริษัทยังได้รับแรงหนุนจากการมีผลงานที่เป็นที่ยอมรับทั้งในโครงการภาครัฐและเอกชน บริษัทให้บริการงานก่อสร้างและงานวิศวกรรมอย่างครบวงจรจากพื้นฐานประสบการณ์และทรัพยากรที่มีอยู่ โดยบริษัทมีโครงการก่อสร้างทั่วประเทศและมีกลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวช่วยให้บริษัทลดความเสี่ยงจากการระงับตัวที่เกิดจากทั้งจำนวนลูกค้า ประเภทของงาน และทำเลที่ตั้งโครงการได้เป็นอย่างดี

การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงโครงการที่ยังไม่ส่งมอบจำนวนมากและมีความหลากหลายด้วย อีกทั้งโอกาสในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนอันดับเครดิต ทั้งนี้ โครงการต่าง ๆ ของภาครัฐซึ่งกำลังจะเกิดขึ้นจะช่วยให้บริษัทเติบโตได้เนื่องจากบริษัทมีความพร้อมในการประมูลงาน นอกจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศซึ่งเป็นธุรกิจหลักแล้ว บริษัทยังพยายามกระจายฐานรายได้โดยการขยายงานไปในต่างประเทศและแสวงหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ ๆ ด้วย ทั้งนี้ รายได้จากต่างประเทศส่วนใหญ่มาจากโครงการก่อสร้างในประเทศอินเดียผ่านการดำเนินงานของบริษัทย่อยแห่งหนึ่ง

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะสามารถประมูลงานใหม่จำนวนมากได้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งจะยังคงรักษาสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ รวมถึงเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและรักษาสภาพคล่องทางการเงินที่ดีเอาไว้ได้ด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถเพิ่มความเข้มแข็งของโครงสร้างเงินทุนให้มากขึ้นซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานในโครงการลงทุนระยะยาวได้โดยที่ยังคงรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้ต่ำกว่า 70% หรืออัตราส่วนเงินกู้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 2.3 เท่าได้ในช่วงปี 2560-2562

สถานะการเงินที่อ่อนแอของบริษัททำให้โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้ามีค่อนข้างจำกัด ในขณะที่อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังคงถดถอย หรือบริษัทมีการกู้ยืมเงินจำนวนมากเพื่อใช้ลงทุนจนเป็นสาเหตุที่ทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับเกินกว่า 70% เป็นเวลานาน

ณ เดือนธันวาคม 2559 บริษัทมีมูลค่างานในมือที่ยังไม่ส่งมอบจำนวน 269,000 ล้านบาท โดยมูลค่างานดังกล่าวรวมโครงการสัมปทานก่อสร้างทางรถไฟและท่าเรือน้ำลึกในประเทศโมซัมบิกจำนวน 114,000 ล้านบาท รวมถึงโครงการสัมปทานทางด่วนในประเทศบังคลาเทศมูลค่า 37,700 ล้านบาทด้วย ซึ่งงานก่อสร้างหลักของทั้ง 2 โครงการยังไม่ได้เริ่มดำเนินการ นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงการเหมืองหงสาในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) มูลค่าอีก 22,200 ล้านบาทซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในช่วงปี 2558-2572 อีกด้วย หากไม่นับรวมโครงการสัมปทานในประเทศโมซัมบิกและโครงการทางด่วนในประเทศบังคลาเทศแล้ว มูลค่างานในมือของบริษัทจะสามารถรับรู้เป็นรายได้ประมาณ 70% ของประมาณการรายได้ในปี 2560 และคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 60% ในปี 2561 และ 40% ในปี 2562 ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทยังชนะการประมูลงานก่อสร้างโครงการรถไฟฟาสายสีส้มสัญญาที่ 3 ซึ่งมีมูลค่า 17,400 ล้านบาทด้วย อนึ่ง มูลค่างานในมือจำนวนมากจะช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

สถานะทางการเงินของบริษัทในปี 2559 ต่ำกว่าประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้ง โดยรายได้ของบริษัทอยู่ที่ 47,369 ล้านบาท ลดลง 7.7% จากรายได้ที่เป็นสถิติสูงสุดในปี 2558 อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทในปี 2559 อยู่ที่ 8.5% เพิ่มขึ้นจาก 6.9% ในปี 2558 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 ของบริษัทเท่ากับ 71% เพิ่มขึ้นจาก 69.7% ณ สิ้นปี 2558 ภาระหนี้ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงเนื่องจากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ

(ต่อหน้า 2)

ถึงแม้ว่าอัตราค่าไถ่ขั้นต่ำของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น แต่บริษัทก็ยังคงมีผลการดำเนินงานขาดทุนในปี 2559 โดยบริษัท มีภาระดอกเบี้ยจ่ายประมาณ 2,400 ล้านบาท ซึ่งส่งผลให้บริษัทรายงานขาดทุนจำนวน 109 ล้านบาท เทียบกับปี 2558 ที่ ขาดทุน 362 ล้านบาท ผลการดำเนินงานของบริษัทยังลดทอนลงจากเงินลงทุนที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ซึ่งบริษัทมีโครงการ ลงทุนระยะยาวอีก 5 โครงการ ได้แก่ โครงการเหมืองแร่โปแตชในประเทศไทย โครงการนิคมอุตสาหกรรมทวายในประเทศ พม่า โครงการทางด่วนในประเทศบังคลาเทศ โครงการเหมืองแร่ Bauxite และโรงงาน Alumina ใน สปป. ลาว และโครงการ สัมปทานก่อสร้างทางรถไฟและท่าเรือน้ำลึกในประเทศโมซัมบิก โดยในปัจจุบัน บริษัทยังไม่มีกำไรสุทธิได้จากการก่อสร้าง หรือมีรายได้จากโครงการเหล่านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความล่าช้าในโครงการเหมืองแร่โปแตชและนิคมอุตสาหกรรมทวาย ซึ่ง ทั้ง 2 โครงการนี้บริษัทลงทุนไปแล้วเกือบ 10,000 ล้านบาท

อันดับเครดิตของบริษัทยังมีข้อจำกัดจากโครงสร้างเงินทุนที่มีภาระหนี้สูงด้วยเช่นกัน โดยภาระหนี้ของบริษัทมาจากการกู้ยืมสำหรับโครงการลงทุนระยะยาวและเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนซึ่งส่งผลให้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจำนวนมากและมี สถานะการเงินอ่อนแอ ภาระหนี้ของบริษัทยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในโครงการก่อสร้างใหม่ ๆ ซึ่ง คาดว่ายังคงอยู่ในระดับสูงในระยะปานกลาง ภาระหนี้ในระดับสูงยังคงเป็นปัจจัยกดดันอันดับเครดิต อีกทั้งบริษัทยังต้อง เผชิญกับความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการลงทุนระยะยาว โดยเฉพาะความเสี่ยงของประเทศที่เข้าไปลงทุน รวมทั้งความ เสี่ยงด้านกฎระเบียบซึ่งส่งผลกระทบต่อประโยชน์จากการลงทุน และเช่นเดียวกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายอื่น ๆ บริษัทยังต้องเผชิญกับลักษณะที่เป็นวงจรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งในช่วงวงจรขาลงจะส่งผลกระทบต่อกระแสรายได้ของ บริษัทอีกด้วยเช่นกัน

ในช่วงปี 2560-2562 ประมาณการพื้นฐานของบริษัทคาดว่าบริษัทจะมีรายได้ (ไม่รวมรายได้จากโครงการระยะ ยาว 5 โครงการ) อยู่ในช่วง 50,000-55,000 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะอยู่ในระดับ ค่อนข้างคงที่และโดยเฉลี่ยน่าจะอยู่สูงกว่า 8% อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในช่วง 65%- 70% หรืออัตราส่วนเงินกู้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 2-2.3 เท่า บริษัทน่าจะสามารถสร้างกระแสเงินทุนจากการดำเนินงานได้ อย่างน้อย 2,500 ล้านบาทต่อปี โดยค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนคาดว่าจะอยู่ในระดับ 2,000-2,500 ล้านบาทต่อปี สภาพคล่องของ บริษัทยังคงอ่อนแอจากการที่บริษัทมีเงินสดประมาณ 2,600 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 ในขณะที่ภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระ ในช่วง 12 เดือนข้างหน้ามีประมาณ 5,400 ล้านบาท ในช่วงปี 2560-2562 อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวม น่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 7% ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ย จ่ายน่าจะอยู่ในระดับที่สูงกว่า 2 เท่า

บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITD)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

ITD196A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2562

BBB-

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใถ่ถอนภายในปี 2565

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ www.trisrating.com

ติดต่อ santaya@trisrating.com โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัด อันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใด ๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้น ๆ หรือของ บริษัทนั้น ๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใด ๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูล ควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับความยินยอมจากผู้ที่เกี่ยวข้องในการจัดอันดับเครดิตนี้ จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย 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>