

## ข่าวเผยแพร่

No. 91/2560  
12 พฤษภาคม 2560

**ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท**  
**"บ. ช. การช่าง" ที่ระดับ "A-/Stable" แทนที่หุ้นกู้มูลค่าไม่เกิน 4,000 ล้านบาทชุดเดิม**

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 12 ปี ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ของ บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ของบริษัทที่ระดับ "A-" เช่นเดียวกัน โดยแนวโน้มยังคง "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ อันดับเครดิตของหุ้นกู้ชุดใหม่ใช้แทน อันดับเครดิตหุ้นกู้เดิมที่ได้รับการจัดอันดับเมื่อวันที่ 9 พฤษภาคม 2560 เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์ที่จะเพิ่มวงเงินรวม ของหุ้นกู้เป็น 6,000 ล้านบาท จากเดิม 4,000 ล้านบาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระคืนหนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างชั้นนำในประเทศไทย ตลอดจนความสามารถในการรับงานก่อสร้าง โครงการขนาดใหญ่และโครงการที่ต้องการความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง รวมทั้งความยืดหยุ่นทางการเงินจากการลงทุนเชิง กลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมา ก่อสร้างและการแข่งขันที่รุนแรง ตลอดจนภาระหนี้ในระดับสูงของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการ แข่งขันเพื่อให้ได้งานใหม่จากโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่กำลังจะเกิดขึ้น นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษา อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานให้อยู่ในระดับสูงกว่า 6% โดยเฉลี่ยแม้ว่าจะมีการแข่งขันที่รุนแรงก็ตาม รวมทั้งรักษา อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 65% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ปัจจัยที่จะทำให้อันดับเครดิตปรับเพิ่มขึ้นได้แก่กรณีที่บริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดได้สูงกว่าประมาณการและ สามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 60% เป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่องได้ ในขณะที่ปัจจัย ลบสำหรับอันดับเครดิตได้แก่การมีต้นทุนก่อสร้างในโครงการหลัก ๆ ที่สูงกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ หรือการให้การ สนับสนุนทางการเงินที่มีมูลค่าสูงแก่บริษัทในกลุ่มนอกเหนือจากประมาณการซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด ของบริษัทเป็นอย่างมาก

บริษัท ช. การช่างก่อตั้งในปี 2515 โดยตระกูลตรีวิศวะเวทย์ บริษัทเริ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโดยการรับงานจาก หน่วยงานภาครัฐ ต่อมาบริษัทได้ขยายขอบเขตงานมากขึ้นและได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2538 บริษัทมีประสบการณ์ในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่ยาวนานโดยมีความเชี่ยวชาญในงานก่อสร้างทั่วไปจนถึงงานก่อสร้างที่มีความ ซับซ้อนสูง

ในปี 2559 บริษัทมีรายได้รวมเป็นสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 45,809 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 31.4% จาก 34,851 ล้านบาท ในปี 2558 โดยรายได้ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นจากโครงการเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 53% ของรายได้ รวม อีกทั้งบริษัทยังได้งานเพิ่มในโครงการเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีมูลค่า 19,400 ล้านบาทเพื่อปรับปรุงสิ่งแวดล้อม ของโครงการด้วย ถึงแม้จะได้งานเพิ่มมูลค่าสูง แต่บริษัทก็ต้องเป็นผู้จัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อสนับสนุนโครงการในรูปแบบเงิน ฝากกู้ยืมด้วย โดยบริษัทได้ให้เงินกู้เพื่อสนับสนุนโครงการแก่ บริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด จำนวน 13,547 ล้านบาท ซึ่งมี กำหนดระยะเวลาชำระคืนเงินกู้ทั้งหมดไม่เกินปี 2574 ทั้งนี้ บริษัทไชยะบุรี พาวเวอร์ จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้แก่ บริษัทหลังจากวันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ซึ่งกำหนดไว้ในปี 2562 โดยการชำระคืนเงินกู้จะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทไชยะบุรี พาวเวอร์ เป็นสำคัญ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในปี 2559 ต่ำกว่าประมาณการของทริสเรต ดิงเล็กน้อย โดยอัตรากำไรลดลงมาอยู่ที่ 7.2% จาก 8.2% ในปี 2558 เนื่องจากอัตรากำไรที่ต่ำกว่าปกติในโครงการเขื่อน ผลิตไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในประเทศไทย โดยบริษัท เป็นหนึ่งในผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ 3 รายแรกในระดับต้น ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในแง่ของ รายได้ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงผลงานของบริษัทในการก่อสร้างโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่และ โครงการที่ต้องใช้ความชำนาญเฉพาะด้านด้วย ในช่วงปลายปี 2559 บริษัทชนะการประมูลงานก่อสร้างโครงการรถไฟสาย สีสัมจำนวน 3 สัญญาซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ 47,000 ล้านบาทภายใต้ชื่อกิจการร่วมค้าซีเคเอสที ทั้งนี้ กิจการร่วมค้า ซีเคเอสทีมี บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นจำนวน 40% และอีก 60% บริษัทเป็นผู้ถือ ๓ สิ้นปี 2559 บริษัทมีงานรับเหมาก่อสร้างที่ยังไม่ส่งมอบมูลค่า 83,400 ล้านบาท โดยมีโครงการหลักได้แก่ โครงการเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีซึ่งมีมูลค่า 27,100 ล้านบาท โครงการก่อสร้างรถไฟฟาสายสีสัมสัญญาที่ 1 สัญญา ที่ 2 และสัญญาที่ 5 มูลค่ารวม 26,300 ล้านบาท และโครงการก่อสร้างรถไฟทางคู่ช่วงชุมทางถนนจิระถึงขอนแก่นมูลค่า 13,000 ล้านบาท ทั้งนี้ โครงการทั้ง 3 โครงการมีมูลค่าคิดเป็นสัดส่วนถึง 80% ของมูลค่าโครงการที่ยังไม่ส่งมอบทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทยังมีความพร้อมที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานอีกหลายโครงการที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคต อีกด้วย

อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงการผลานธุรกิจและความยืดหยุ่นทางการเงินจากการลงทุนในเชิงกลยุทธ์ของบริษัท ด้วย ทั้งนี้ รูปแบบธุรกิจของบริษัทคือการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อขยายขอบเขตธุรกิจเบื้องต้นของบริษัทซึ่ง ได้แก่การรับเหมาก่อสร้าง นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ อีกหลายประเภท แต่มีการลงทุนเชิงกลยุทธ์ใน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 3 ราย ได้แก่ บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) บริษัท ที่ ดับบลิว จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ซีเคพาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) โดยบริษัททั้ง 3 แห่งดำเนินงานเกี่ยวเนื่องกับ โครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ อาทิ ระบบขนส่งมวลชนและสาธารณูปโภคพื้นฐานซึ่งอยู่ภายใต้สัญญาสัมปทานหรือสัญญาซื้อขาย

ระยะยาวซึ่งจะทำให้บริษัทได้รับเงินปันผลอย่างต่อเนื่องจากการลงทุน ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทเหล่านี้ยังจ้างบริษัทให้ดำเนินโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ที่เป็นส่วนของการขยายงานของแต่ละบริษัทอีกด้วย

ในทางกลับกัน อันดับเครดิตของบริษัทถูกลดทอนลงบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้างด้วยกันเอง โดยโครงการส่วนใหญ่ที่ได้รับจะผ่านการประมูลงานที่แข่งขันกันสูงซึ่งทำให้มีอัตรากำไรไม่มาก จากผลของการที่ภาคเอกชนชะลอการลงทุน บริษัทจึงเน้นงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐเป็นอย่างมาก โดยรัฐบาลมีนโยบายที่ชัดเจนในการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ตามแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความล่าช้าในขั้นตอนการประมูลงานและการจัดจ้างซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของผู้รับเหมาก่อสร้าง

อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากภาระหนี้ที่สูงของบริษัทด้วย โดย ณ สิ้นปี 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 72.4% คงเดิมจากปี 2558 อัตราส่วนดังกล่าวคาดว่าจะลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 65% ในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 เมื่อโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วงสัญญาที่ 4 แล้วเสร็จ อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องเมื่อพิจารณาจากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและเงินให้กู้ยืมระยะยาว โดย ณ สิ้นปี 2559 โครงการเชื่อมผลิตไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีได้เบิกเงินให้กู้ยืมไปแล้วจำนวน 10,055 ล้านบาท อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่า 2.6% ณ เดือนธันวาคม 2559 ทริสเรตติ้งมองว่าภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับอันดับเครดิตในปัจจุบันแม้ว่าบริษัทจะมีภาระหนี้สูงกว่าผู้รับเหมารายอื่น ๆ ที่ได้รับอันดับเครดิตเท่ากันก็ตาม ทั้งนี้ เนื่องจากการประเมินอันดับเครดิตได้มีการพิจารณาถึงโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัทที่เป็นทั้งผู้รับเหมาก่อสร้างและประกอบธุรกิจลงทุนด้วย

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 38,000-42,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 โดยจะเป็นรายได้จากโครงการไชยะบุรีประมาณ 7,000-9,000 ล้านบาทต่อปี หรือประมาณ 15%-20% ของประมาณการรายได้ ทั้งนี้ งานรับเหมาก่อสร้างในมือจำนวนมากที่บริษัทมีอยู่ในปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 80% ของประมาณการรายได้ในปี 2560 และคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 50% ในปี 2561 และ 35% ในปี 2562 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ในช่วงปี 2560-2562 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับสูงกว่า 6% โดยเฉลี่ย ส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทนั้นคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 2,700 ล้านบาทต่อปี

บริษัทมีสภาพคล่องที่เหมาะสม โดย ณ สิ้นปี 2559 บริษัทมีเงินสดถึง 11,400 ล้านบาทและมีเงินลงทุนชั่วคราวอีกจำนวน 1,130 ล้านบาท ในขณะที่ภาระหนี้ที่จะถึงกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้ามีจำนวนประมาณ 6,600 ล้านบาท นอกจากนี้ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนทั้ง 3 แห่งยังช่วยเสริมความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทอีกด้วย โดย ณ สิ้นปี 2559 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวมีมูลค่าคิดรวมอยู่ที่ 50,300 ล้านบาท หรือประมาณ 88% ของภาระหนี้รวมของบริษัท ทั้งนี้ ในช่วงปี 2560-2562 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 3 เท่า ส่วนอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ในช่วง 6%-8%

## บริษัท ข. การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)

**อันดับเครดิตองค์กร:**

A-

**อันดับเครดิตตราสารหนี้:**

CK187A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561

A-

CK188A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561

A-

CK193A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562

A-

CK197A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562

A-

CK198A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562

A-

CK213A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564

A-

CK228A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565

A-

CK233A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566

A-

CK247A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567

A-

CK267A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569

A-

CK283A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571

A-

พันธกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 12 ปี

A-

**แนวโน้มอันดับเครดิต:**

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto: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 ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใด ๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้น ๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใด ๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้ จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใด ๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใด ๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>