

# บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 47/2565

27 เมษายน 2565

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 08/04/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่ปรับ
09/04/64	A-	Stable
04/04/62	A	Stable
30/01/58	A-	Stable
24/01/57	BBB+	Positive
26/02/56	BBB+	Stable
21/01/54	BBB	Stable
09/06/52	BBB+	Negative
23/07/50	BBB+	Stable
16/02/50	A-	Alert Negative
07/09/47	A-	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนารักษ์  
aueporm@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน  
parat@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.  
suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6.1 พันล้านบาท ได้ก่อนภายใน 10 ปีของบริษัทที่ระดับ “A-” เช่นเดียวกัน ทั้งนี้ อันดับเครดิตของหุ้นกู้ชุดใหม่ใช้แทนอันดับเครดิตหุ้นกู้เดิมที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตเมื่อวันที่ 8 เมษายน 2565 เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์ที่จะเพิ่มวงเงินรวมของหุ้นกู้เป็น 6.1 พันล้านบาท จากเดิม 6 พันล้านบาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหนี้หุ้นกู้ชุดเดิมบางส่วนและใช้เป็นเงินทุนในการขยายกิจการ

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้รับเหมาะก่อสร้างชั้นนำในประเทศไทยซึ่งมีความสามารถในการรับงานโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่และโครงการที่มีความซับซ้อน และความยืดหยุ่นทางการเงินที่เกิดจากการลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของบริษัทก็ลดทอนลงบางส่วนจากภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง รวมถึงลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจรับเหมาะก่อสร้างและภาวะราคาวัสดุก่อสร้างและต้นทุนแรงงานที่เพิ่มขึ้นอีกด้วย

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2564 สอดคล้องกับประมาณการของทริสเรทติ้ง มูลค่างานในมือของบริษัท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2565 อยู่ที่ประมาณ 6.5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดที่ 2.9 หมื่นล้านบาทในปี 2563 ทริสเรทติ้งประมาณการรายได้ของบริษัทว่าจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ 1.9 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.0-3.3 หมื่นล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2566 และปี 2567 ถึงแม้ว่าราคาวัสดุก่อสร้างและต้นทุนแรงงานจะเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทก็คาดว่าจะรักษาระดับอยู่ที่ 8.5% ตลอดช่วงประมาณการ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2.7 พันล้านบาทในปี 2565 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.5-3.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2567

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 17 เท่าในช่วงปี 2563-2564 ซึ่งสูงกว่าในอดีตของบริษัทที่ 8-10 เท่าเป็นอย่างมาก ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนนี้จะลดลงมาอยู่ที่ 14 เท่าในปี 2565 และลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 11-12 เท่าในช่วงปี 2566-2567 ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 59% ณ สิ้นปี 2564 เพิ่มขึ้นจาก 57.7% ในปี 2563 ทั้งนี้ หากบริษัทไม่จำเป็นต้องให้การสนับสนุนด้านการเงินแก่บริษัทในกลุ่มอีกต่อไป อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทก็จะทรงตัวอยู่ในระดับ 55%-60% ในช่วงประมาณการ บริษัทจะต้องรักษาอัตราส่วนทางการเงินให้สอดคล้องตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้โดยบริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ให้เกินกว่า 3 เท่า ทั้งนี้ บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าว ณ เดือนธันวาคม 2564 อยู่ที่ระดับ 1.4 เท่า ขณะที่ภาระหนี้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน ซึ่งทำให้หนี้สินที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทอยู่ในระดับต่ำ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ณ เดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 7 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิก

ใช้อีกจำนวน 1.1 หมื่นล้านบาท ทริสเรตติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ประมาณ 1.2-1.4 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 6.7 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 5.5 พันล้านบาท และเงินกู้จากสถาบันการเงินจำนวน 1.2 พันล้านบาท อีกทั้งคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายอยู่ที่ประมาณ 1.5-1.8 พันล้านบาทเพื่อใช้เป็นค่าใช้จ่ายการลงทุน เงินปันผลจ่ายและเงินลงทุนบริษัทในเครือ

นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินลงทุนจำนวนมากในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงซึ่งช่วยสร้างความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทอีกด้วย โดย ณ สิ้นปี 2564 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวมีมูลค่ายุติธรรมอยู่ที่ 6.28 หมื่นล้านบาทหรือประมาณ 1.4 เท่าของภาระหนี้รวมของบริษัท หากจำเป็นบริษัทก็สามารถขายหุ้นบางส่วนในบริษัทเหล่านี้ได้ ทั้งนี้ บริษัทจะยังคงการถือหุ้นในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญในบริษัททั้ง 3 แห่งนี้ต่อไป

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันที่อยู่ในระดับสูงในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเอาไว้ได้ต่อไปโดยจะสามารถประมูลได้งานใหม่ ๆ จากโครงการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานที่กำลังจะเกิดขึ้นและบริษัทจะสามารถรักษามูลค่าเงินได้ตามที่ทริสเรตติ้งประมาณการไว้ ในขณะที่เดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตรากำไรจาก EBITDA ให้อยู่ในช่วง 10%-12% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ให้อยู่ที่ประมาณ 10 เท่าเอาไว้ได้ในระยะยาวอีกด้วย

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตจะเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถสร้างผลกำไรได้อย่างแข็งแกร่งมากกว่าที่ทริสเรตติ้งประมาณการและลดระดับภาระหนี้ของ บริษัทลงจนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

ในขณะที่ ปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดจากการมีต้นทุนก่อสร้างที่สูงกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญในโครงการหลัก ๆ หรือที่ไม่คาดคิด รวมถึงบริษัทให้การสนับสนุนทางการเงินที่มีมูลค่าสูงแก่บริษัทในกลุ่มซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA เพิ่มขึ้นเกินกว่า 13 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	A-
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
CK225A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,600 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	A-
CK226A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	A-
CK227A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 910 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	A-
CK235B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	A-
CK238A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	A-
CK245B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	A-
CK246B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	A-
CK247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	A-
CK258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	A-
CK25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	A-
CK265A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A-
CK267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A-
CK283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A-
CK285A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A-
CK287A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,020 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A-
CK296A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2572	A-
CK308A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2573	A-
CK315A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2574	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 2,100 ล้านบาท ใถ่ถอนภายใน 10 ปี	A-
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแลลงชื่อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)