

# บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 53/2566

11 พฤษภาคม 2566

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 30/03/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิบิจ
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 วชิรกาญจนภรณ์  
auiypon@trisrating.com

บัณฑิต ป้อมมาตา  
bundit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน  
parat@trisrating.com

สุชาดา พันธ, 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 9 พันล้านบาทก่อนภายใน 10 ปีของบริษัทที่ระดับ “A-” เช่นเดียวกัน ทั้งนี้ อันดับเครดิตของหุ้นกู้ชุดใหม่ใช้แทนอันดับเครดิตหุ้นกู้เดิมที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตเมื่อวันที่ 30 มีนาคม 2566 เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์ที่จะเพิ่มวงเงินรวมของหุ้นกู้เป็น 9 พันล้านบาท จากเดิม 7 พันล้านบาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหนี้หุ้นกู้ชุดเดิมบางส่วนและใช้เป็นเงินทุนในการขยายกิจการและเงินทุนหมุนเวียน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างชั้นนำในประเทศไทยซึ่งมีความสามารถในการรับงานโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่และโครงการที่มีความซับซ้อน และความยืดหยุ่นทางการเงินที่เกิดจากการลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของบริษัทก็ลดทอนลงบางส่วนจากภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง รวมถึงลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2565 พ้นตัวจากจุดต่ำสุดในปี 2564 โดยรายได้ในปี 2565 เพิ่มขึ้นเป็น 1.85 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 42% จากปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทได้รับแรงกดดันจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างและค่าแรงที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วท่ามกลางการขาดแคลนของอุปทานและแรงงาน อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในปี 2565 ลดลงเหลือ 8.6% จาก 9.3% ในปี 2564 ขณะที่ มูลค่างานในมือของบริษัท ณ สิ้นปี 2565 อยู่ที่ 5.59 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดที่ 2.9 หมื่นล้านบาทในปี 2563

ทริสเรทติ้งประมาณการรายได้ของบริษัทว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.2 หมื่นล้านบาทในปี 2566 2.7 หมื่นล้านบาทในปี 2567 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.0 หมื่นล้านบาทในปี 2568 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะอยู่ในช่วง 8.0%-9.0% เนื่องจากราคาสุดก่อสร้างและค่าแรงจะมีเสถียรภาพมากขึ้น กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจึงคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2.7 พันล้านบาทในปี 2566 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.3-3.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2567-2568

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 17-19 เท่าในช่วงปี 2563-2565 ซึ่งสูงกว่าในอดีตของบริษัทที่ 8-10 เท่าเป็นอย่างมาก ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนนี้จะลดลงมาอยู่ที่ 14-15 เท่าในปี 2566 และลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 10-13 เท่าในช่วงปี 2567-2568 ขณะที่ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 62% ณ สิ้นปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 59% ในปี 2564 ทริสเรทติ้งคาดว่าระดับภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะค่อย ๆ ลดลงจากระดับปัจจุบัน เนื่องจากบริษัทจะได้รับชำระคืนเงินสนับสนุนให้กู้ยืมประมาณ 1.08 หมื่นล้านบาทจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไฮยะบุรีในช่วงปี 2566-2568 ขณะที่การลงทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นในโครงการไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2.5-3.0 พันล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะค่อย ๆ ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 57%-58% ในช่วงประมาณการ

ทั้งนี้ บริษัทจะต้องรักษาอัตราส่วนทางการเงินให้สอดคล้องตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้ โดยบริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เกินกว่า 3 เท่า บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าว ณ เดือนธันวาคม 2565 อยู่ที่ระดับ 1.6 เท่า ภาระหนี้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน ซึ่งทำให้หนี้สินที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทอยู่ในระดับต่ำ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 8.2 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 4.2 พันล้านบาท และเงินกู้จากสถาบันการเงินจำนวน 4.0 พันล้านบาท อีกทั้งคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายอยู่ที่ประมาณ 1.8-2.0 พันล้านบาทเพื่อใช้เป็นค่าใช้จ่ายการลงทุน เงินปันผลจ่ายและเงินลงทุนบริษัทในเครือ ขณะที่เงินทุนของบริษัท ณ เดือนธันวาคม 2565 ประกอบด้วยเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 7 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 1.0 หมื่นล้านบาท ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ประมาณ 1.1-1.2 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีความยืดหยุ่นทางการเงินในการขายหุ้นบางส่วนใน บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BEM) บริษัท ซีเคพาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (CKP) และ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW) หากจำเป็น อย่างไรก็ตาม บริษัทจะยังคงการถือหุ้นในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญในบริษัททั้ง 3 แห่งนี้ต่อไป

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันที่อยู่ในระดับสูงในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเอาไว้ได้ต่อไปและบริษัทจะสามารถรักษามูลค่าการดำเนินงานได้ตามที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ ในขณะที่เดียวกัน ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะรักษา EBITDA Margin ให้อยู่ในช่วง 11%-12% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ให้อยู่ที่ประมาณ 10 เท่าเอาไว้ได้ในระยะ 2-3 ปีอีกด้วย

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตจะเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถสร้างผลกำไรได้อย่างแข็งแกร่งมากกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการและลดระดับภาระหนี้ของ บริษัทลงจนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

ในขณะที่ปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดจากการที่บริษัทมีต้นทุนก่อสร้างที่สูงกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญในโครงการหลัก ๆ หรือที่ไม่คาดคิด รวมถึงบริษัทให้การสนับสนุนทางการเงินที่มีมูลค่าสูงแก่บริษัทในกลุ่มซึ่งส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA เพิ่มขึ้นเกินกว่า 13 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CK235B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	A-
CK238A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	A-
CK245B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A-
CK246B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A-
CK247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A-
CK255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
CK258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
CK25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
CK265A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A-
CK267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A-
CK275B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A-
CK283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
CK285A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
CK287A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,020 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
CK295B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 900 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A-
CK296A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A-
CK308A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2573	A-
CK315A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2574	A-
CK325A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2575	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 10 ปี	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่การเชื่อถือหรือการเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)