

บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 206/2564

18 พฤศจิกายน 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: B
แนวโน้มอันดับเครดิต: Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 23/11/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
23/11/63	B+	Stable

ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ
tulyawat@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน) มาอยู่ที่ระดับ “B” จากระดับ “B+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนแอกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้มาก รวมทั้งความสามารถในการสร้างรายได้ที่ลดลงของบริษัทตลอดจนภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งด้านสภาพคล่องของบริษัท จากการที่หนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทจะครบกำหนดชำระในระยะเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า ซึ่งทริสเรทติ้งมองว่าความสามารถในการกู้ยืมใหม่เพื่อใช้ชำระหนี้เดิมหรือรีไฟแนนซ์ของบริษัทมีข้อจำกัดจากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่อ่อนแอในปัจจุบัน ในขณะที่แผนการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ชำระหนี้ของบริษัทก็ยังไม่ชัดเจน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานอ่อนแอ

ผลการดำเนินงานของบริษัทได้รับผลกระทบอย่างมากจากโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) การแพร่ระบาดของโรค ทำให้เกิดความล่าช้า หรือมีการยกเลิกในหลายโครงการที่บริษัทมีแผนเข้าร่วม นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับผลกระทบจากความถดถอยของอุตสาหกรรมการบินทั่วโลกซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้ของผลิตภัณฑ์รถส่วนบุคคลที่ผลิตในนามบินซึ่งเป็นหนึ่งในบริการที่เป็นจุดแข็งและแหล่งรายได้สำคัญอีกส่วนหนึ่งของบริษัท ในปี 2563 บริษัทมีรายได้ลดลง 59% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 648 ล้านบาท จาก 1,569 ล้านบาทในปี 2562 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทมีรายได้ลดลง 33% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน มาอยู่ที่ 350 ล้านบาท

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงเผชิญกับแรงกดดันต่อไปอีกในอีกหลายไตรมาสข้างหน้าจากสถานการณ์ของโรคโควิด 19 ที่มีความไม่แน่นอนและภาวะทางเศรษฐกิจที่เปราะบาง ในขณะที่รายได้ประจำจากงานให้บริการยังคงอยู่ในระดับไม่สูงนัก โดยทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ประจำจากงานให้บริการของบริษัทจะอยู่ที่ 200-300 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566 ทริสเรทติ้งมีสมมติฐานที่คาดการณ์ว่าบริษัทจะมีรายได้รวมอยู่ที่ประมาณ 530 ล้านบาทในปี 2564 และ 600-700 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2566 โดยการคาดการณ์ดังกล่าวได้รวมการพิจารณาบุคลากรที่ยังไม่ได้ส่งมอบของบริษัท (Backlog) ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้จำนวนประมาณ 75 ล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี 2564 กับอีกประมาณ 220 ล้านบาทในปี 2565 และประมาณ 250 ล้านบาทในปี 2566

บริษัทมีความพยายามที่จะปรับรูปแบบไปเป็นบริษัทที่มีเน้นการใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เพื่อโอกาสในการเติบโตทั้งด้านธุรกิจและรายได้ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีความไม่แน่นอนหลายประการตลอดจนมีความเสี่ยงในการดำเนินการอีกด้วย

มีผลขาดทุนต่อเนื่อง

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอ่อนแอลงอันเนื่องมาจากการใช้กำลังการผลิตได้ไม่เต็มประสิทธิภาพ ที่ผ่านมามีบริษัทได้เตรียมบุคลากรและกำลังการผลิตเพื่อรองรับการดำเนินงานในหลาย ๆ โครงการ อย่างไรก็ตาม โครงการหลายโครงการโดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐนั้นเกิดความล่าช้าหรือถูกยกเลิกด้วยสาเหตุจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบริหารงานของภาครัฐ การลดลงอย่างมากของรายได้ยิ่งส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังอ่อนแอและประสบผลขาดทุนแม้ว่าบริษัทจะมีความพยายามในการควบคุมต้นทุน บริษัทมี

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ที่ -24 ล้านบาทในปี 2563 และ -72 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทติดลบจากการที่บริษัทมีต้นทุนทางการเงินในระดับสูง โดยบริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงานติดลบที่ -169 ล้านบาทในปี 2563 และ -206 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564

สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าบริษัทจะมี EBITDA ประมาณ -100 ล้านบาทในปี 2564 และประมาณ 30-40 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566 และมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ -235 ล้านบาทในปี 2564 และประมาณ -110 ถึง -120 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566 โดยโอกาสด้านรายได้ที่จะเพิ่มขึ้นของบริษัทจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการได้รับงานโครงการใหม่ ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งงานประเภทบริหารโครงการและงานให้บริการซึ่งมีอัตราค่าไถ่ที่สูงกว่างานในกลุ่มผลิตภัณฑ์มาตรฐานของบริษัท

ความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอต่อกำไรด้วย EBITDA ที่ติดลบ

ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับสูง โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากจากผลการดำเนินงานที่ขาดทุน ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปโดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ระดับ 55-60 เท่าในช่วงปี 2565-2566 ในขณะที่กระแสเงินสดของบริษัทยังคงอ่อนแอ ทริสเรตติ้งประมาณการว่าอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจะติดลบในปี 2564 และอยู่ที่ประมาณ 0.3 เท่าในช่วงปี 2565-2566

ณ เดือนกันยายน 2564 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อน (หนี้สินที่มีหลักประกันและหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทลูก) เทียบกับหนี้สินรวมประมาณ 35% ซึ่งต่ำกว่าระดับเกณฑ์ที่ 50% ทำให้ทริสเรตติ้งมองว่าเจ้าหนี้ของบริษัทที่ไม่มีหลักประกันไม่ได้มีความเสี่ยงเปรียบในการเรียกร้องสิทธิเหนือทรัพย์สินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ตามข้อกำหนดทางการเงินที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity -- D/E) ในระดับที่ต่ำกว่า 3 เท่า และดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio -- DSCR) ไม่ต่ำกว่า 1.2 เท่านั้น ซึ่ง ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 บริษัทมี D/E อยู่ที่ 2.53 เท่า และ DSCR ที่ -0.07 เท่า ซึ่งบริษัทได้รับการผ่อนผันจากเจ้าหนี้ ขณะที่ในส่วนของหุ้นกู้หนี้ บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (Interest-bearing Debt to Equity -- IBD/E) ในระดับที่ต่ำกว่า 3 เท่า ซึ่ง ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 บริษัทมี IBD/E อยู่ที่ 2.14 เท่า ในมุมมองของทริสเรตติ้ง โอกาสที่บริษัทจะไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินเรื่อง D/E และ IBD/E นั้นถูกบรรเทาจากการที่บริษัทมีการออกหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวนไม่เกิน 400 ล้านบาทให้แก่ Advance Opportunities Fund (AO Fund) and Advance Opportunities Fund 1 (AO Fund 1) ซึ่ง ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2564 บริษัทได้มีการออกหุ้นกู้แปลงสภาพแล้วจำนวน 340 ล้านบาท และมีการใช้สิทธิแปลงสภาพแล้วจำนวน 330 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทอาจไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดเรื่อง DSCR ได้ในระยะ 12-24 เดือนข้างหน้าและอาจต้องขอรับการผ่อนผันจากเจ้าหนี้เพิ่มเติม

มีความกังวลมากเรื่องสภาพคล่อง

ทริสเรตติ้งมีความกังวลเกี่ยวกับสภาพคล่องของบริษัทเป็นอย่างมากเนื่องจากหนี้ส่วนใหญ่ของบริษัทจะครบกำหนดชำระภายในระยะเวลา 18 เดือนข้างหน้า ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 บริษัทมีภาระหนี้จำนวน 1 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 433 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมระยะสั้นอีกจำนวน 582 ล้านบาท ทริสเรตติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ในระดับประมาณ -150 ล้านบาทจากการมีภาระค่าใช้จ่ายทางการเงินในระดับสูง แหล่งสภาพคล่องของบริษัทจะมาจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในมือจำนวน 71 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 และเงินจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวนไม่เกิน 160 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ในระหว่างดำเนินการเพื่อออกหุ้นกู้แปลงสภาพเพิ่มเติมอีกในวงเงินไม่เกิน 350 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทยังมีช่องว่างอยู่ค่อนข้างมากในการจัดหาแหล่งเงินทุนให้เพียงพอต่อภาระหนี้ ซึ่งทริสเรตติ้งมองว่าความสามารถในการกู้ยืมใหม่เพื่อใช้ชำระหนี้เดิมหรือรีไฟแนนซ์ของบริษัทมีข้อจำกัดจากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่อ่อนแอในปัจจุบัน ณ เดือนสิงหาคม 2564 บริษัทได้ขอย้ายอายุของหุ้นกู้ CHO210A จำนวน 300 ล้านบาทที่ครบกำหนดในเดือนตุลาคม 2564 ออกไป โดยบริษัทได้ชำระหนี้ส่วนหนึ่งจำนวน 90 ล้านบาทในเดือนตุลาคม 2564 และขยายนวันชำระหนี้ส่วนที่เหลือจำนวน 210 ล้านบาทออกไปอีก 18 เดือนโดยจะครบกำหนดชำระในเดือนเมษายน 2566 นอกจากนี้ บริษัทยังมีภาระหนี้หุ้นกู้ก้อนใหญ่ที่จะครบกำหนดชำระในเดือนพฤศจิกายน 2564 จำนวน 436 ล้านบาท ซึ่งบริษัทยังไม่มีแผนที่ชัดเจนในการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับชำระหนี้ดังกล่าว

นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ในระหว่างการเตรียมการเพื่อระดมทุนในรูปแบบ Special Purpose Acquisition Company (SPAC) ผ่านบริษัท AROGO Capital Acquisition Corporation (AROGO) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ซึ่งถ้า AROGO ได้รับการอนุมัติจาก The U.S. Securities and Exchange Commission ให้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ สหรัฐอเมริกา บริษัทจะต้องใช้เงินทุนจำนวน 130-140 ล้านบาท ในฐานะบริษัทสไปนเซอร์ โดยที่เงินที่ได้จากการระดมทุนผ่าน SPAC จะถูกใช้ในการซื้อกิจการอื่น ซึ่งแม้ว่าการจัดตั้ง SPAC ดังกล่าวจะเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ในการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจของบริษัท แต่ในระยะสั้นนั้นจะส่งผลกระทบต่อสถานะสภาพคล่องที่อ่อนแออยู่แล้วของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- บริษัทจะมีรายได้ประมาณ 530 ล้านบาทในปี 2564 และ 600-700 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2566
- บริษัทจะมี EBITDA ประมาณ -100 ล้านบาทในปี 2564 และประมาณ 30-40 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566
- บริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ -235 ล้านบาทในปี 2564 และประมาณ -110 ถึง -120 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566
- เงินลงทุนรวมจะอยู่ที่ 30-40 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2566
- ใช้เงินลงทุนใน SPAC จำนวน 130-140 ล้านบาทในไตรมาส 4 ของปี 2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งด้านสภาพคล่องของบริษัท จากการที่หนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทจะครบกำหนดชำระในระยะเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า โดยที่แผนในการจัดหาเงินทุนยังไม่ชัดเจน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากมีสัญญาณความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นหรือผลการดำเนินงานของบริษัทมีแนวโน้มที่จะอ่อนแอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากธุรกิจและสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นโดยมีรายได้จากการดำเนินงานที่แน่นอนยิ่งขึ้นและมีภาระหนี้ที่ลดลง และความกังวลเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงินก็ได้รับการแก้ไขอย่างแน่ชัดแล้ว

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	350	648	1,569	2,288	1,595
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(122)	(94)	186	193	32
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	(72)	(24)	245	252	89
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(206)	(169)	84	104	38
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	133	145	151	143	52
เงินลงทุน	70	45	76	170	175
สินทรัพย์รวม	3,212	3,138	3,252	3,641	2,328
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,889	1,885	2,136	2,256	1,290
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	910	937	958	889	662
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	(20.63)	(3.70)	15.61	11.02	5.59
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(6.38)	(3.11)	5.84	7.46	1.89
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	(0.54)	(0.17)	1.62	1.77	1.72
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	(15.86)	(78.52)	8.72	8.94	14.46
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(15.24)	(8.96)	3.95	4.63	2.95
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	67.49	66.78	69.04	71.74	66.08

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน) (CHO)

อันดับเครดิตองค์กร:

B

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria