

บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 139/2566

15 ธันวาคม 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 10/04/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิงจ
10/04/66	BBB-	Negative
08/04/64	BBB-	Stable
19/01/64	BBB-	Alert Negative
30/09/56	BBB-	Stable
27/08/55	BB+	Negative
02/07/55	BB+	Alert Negative
08/06/55	BBB-	Negative
06/05/54	BBB	Stable
30/04/52	BBB+	Negative
13/09/50	BBB+	Stable
11/01/50	A-	Negative
23/11/48	A-	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนารณ์
auyporn@trisrating.com

บัณฑิต ป้อมมาตา
bundit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BB+” จากเดิมที่ระดับ “BBB-” และลดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทเป็นระดับ “BB” จากเดิมที่ระดับ “BBB-” ส่วนแนวโน้มอันดับเครดิตนั้นยังคง “Negative” หรือ “ลบ” ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ให้ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท 1 ชั้นเพื่อสะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทที่ระดับ 55.8% ซึ่งสูงเกินกว่าเกณฑ์ที่กำหนดไว้ที่ 50% ตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” ของทริสเรตติ้ง

การลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นของบริษัทจากการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างอ่อนแอและมีภาระหนี้ที่สูง นอกจากนี้ สภาพแวดล้อมที่ไม่เอื้ออำนวยในตลาดตราสารหนี้ยังทำให้บริษัทหลาย ๆ แห่งซึ่งรวมถึงบริษัทเองออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิมได้ยากขึ้น ส่วนแผนการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทออกไป เช่น โรงงานปูนซีเมนต์และพื้นที่ถือในเหมืองแร่โปแตชนั้นอยู่ในระหว่างดำเนินการ อย่างไรก็ตาม กำหนดเวลาการทำธุรกรรมดังกล่าวก็ยังคงไม่มีความแน่นอน ทั้งนี้ แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” บ่งบอกว่าอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงต่อไปได้อีกในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้าหากสถานะสภาพคล่องของบริษัทไม่สามารถปรับตัวดีขึ้นจากระดับปัจจุบันได้

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะผู้นำของบริษัทในธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง (Engineering and Construction – E&C) ภายในประเทศตลอดจนมูลค่าโครงการที่ยังไม่ส่งมอบ (Backlog) จำนวนมากและหลากหลายของบริษัท ในขณะที่เดียวกัน อันดับเครดิตก็ถูกลดทอนจากภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในระดับสูงจากการลงทุนในสินทรัพย์หลาย ๆ โครงการที่ยังไม่สร้างรายได้และความต้องการเงินทุนหมุนเวียนจำนวนมาก รวมถึงความอ่อนไหวต่อการแข่งขันที่รุนแรงของบริษัทและลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 สอดคล้องกับประมาณการของทริสเรตติ้ง โดยบริษัทมีรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 อยู่ที่จำนวน 5.26 หมื่นล้านบาท หรือเทียบเท่าระดับ 76% ของประมาณการของทริสเรตติ้ง นอกจากนี้ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ยังเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 6 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 54% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อน ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรา EBITDA Margin ของบริษัทก็ฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับประมาณ 8.9% และ 11.5% จากที่ระดับเพียง 4.6% และ 8.0% ในปี 2565 ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม ภาระดอกเบี้ยของบริษัทก็เพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 2.2 พันล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 หรือเพิ่มขึ้น 11% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยเกิดจากภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ภาระหนี้ที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 4.4 หมื่นล้านบาทซึ่งเกินกว่าประมาณการของทริสเรตติ้งที่ระดับ 4.3 หมื่นล้านบาท โดย ณ เดือนกันยายน 2566 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 78.9% ลดลงเล็กน้อยจากระดับ 79.7% ในปี 2565 อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ย

จ่ายของบริษัทอยู่ที่ 2.75 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 9.2% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 จากระดับ 5.1% ในปี 2565

แม้ว่าผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น แต่บริษัทก็ยังคงมีข้อจำกัดภายใต้ข้อกำหนดทางการเงินเป็นอย่างมาก ซึ่งตามข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้และเงินกู้ยืมจากธนาคารนั้นระบุให้บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับไม่เกิน 3 เท่า ซึ่งบริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 2.89 เท่า ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 ลดลงเล็กน้อยจากระดับ 2.97 เท่า ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2565

นอกจากนี้ บริษัทยังมีสภาพคล่องที่ตึงตัวอีกด้วย โดย ณ เดือนกันยายน 2566 แหล่งสภาพคล่องของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 4.6 พันล้านบาท วงเงินสินเชื่อจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 8.2 พันล้านบาท และเงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 5 พันล้านบาทต่อปี ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวนทั้งสิ้น 2.64 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิไม่มีหลักประกันจำนวน 2.0 พันล้านบาท เงินกู้จากธนาคารจำนวน 2.32 หมื่นล้านบาท และหนี้สินจากสัญญาเช่าและหนี้สินทางการเงินอื่น ๆ อีกจำนวน 1.2 พันล้านบาท ส่วนค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนประจำปีนั้นคาดว่าจะอยู่ที่จำนวนทั้งสิ้นประมาณ 3.0 พันล้านบาท

เมื่อพิจารณาจากแหล่งสภาพคล่องของบริษัทแล้ว ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจำเป็นต้องต่ออายุเงินกู้ยืมที่ใกล้หมดอายุส่วนใหญ่ออกไป (Refinance) เพื่อที่จะรักษาสภาพคล่องเอาไว้ให้เพียงพอและเพื่อใช้เป็นเงินทุนในโครงการก่อสร้างต่าง ๆ ที่อยู่ระหว่างดำเนินการ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากสถานะตลาดตราสารหนี้ที่ไม่เอื้ออำนวยแล้ว ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะเผชิญกับความยากลำบากในการออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อนำไปใช้ทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิม

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็น 55.8% จาก 49.8% ณ สิ้นปี 2565 ซึ่งเกินกว่าเกณฑ์ที่ระดับ 50% แล้ว ทริสเรทติ้งจึงมองว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีความเสี่ยงเปรียบอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องลำดับของสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท ดังนั้น อันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทจึงต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท 1 ชั้นเพื่อสะท้อนถึงการด้อยสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความไม่แน่นอนด้านสภาพคล่องของบริษัทในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า โดยอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงอีกหากสถานะสภาพคล่องของบริษัทยังไม่ดีขึ้นจากระดับปัจจุบัน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถแก้ไขข้อกังวลด้านสภาพคล่องและลดความเสี่ยงจากการละเมิดข้อกำหนดทางการเงินลงได้ในขณะที่แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากไม่มีข้อบ่งชี้ถึงสถานะสภาพคล่องที่ดีขึ้นของบริษัท

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITD)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
ITD24DB: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,215 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	BB
ITD254A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BB
ITD266A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,785 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสียหรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria