

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 119/2560

26 กันยายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
13/10/58	BBB+	Stable
11/11/53	A-	Stable

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

ศักดิ์ดา พงศ์เจริญยง
sakda@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 800 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนอันดับเครดิตสะท้อนถึงความได้เปรียบทางกลยุทธ์จากการมีทางยกระดับที่อยู่ในทำเลที่ดี รวมทั้งการมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำ และการมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดการณ์ได้ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากกระแสเงินสดที่พึ่งพิงทางยกระดับเพียงเส้นทางเดียวและความไม่แน่นอนในความถูกต้องของการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งล่าสุดซึ่งต้องรอคำพิพากษาจากศาลปกครองสูงสุด

บริษัททางยกระดับดอนเมืองก่อตั้งในปี 2531 เพื่อดำเนินการก่อสร้างและให้บริการทางด่วนยกระดับระยะทาง 21 กิโลเมตรซึ่งเป็นเส้นทางจากดินแดงถึงอนุสรณ์สถานแห่งชาติภายใต้สัญญาสัมปทานในระบบ BTO (Build-Transfer-Operate) ซึ่งได้รับจากกรมทางหลวง สัญญาสัมปทานดังกล่าวได้รับการแก้ไขมาแล้ว 3 ครั้ง โดยการแก้ไขครั้งล่าสุดดำเนินการเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2550 ซึ่งเป็นไปตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 11 เมษายน 2549 และวันที่ 10 เมษายน 2550 การแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุดได้มีการชดเชยความเสียหายของบริษัทที่เกิดจากการกระทำของภาครัฐที่ต่างไปจากที่ได้ตกลงไว้ในสัญญาสัมปทาน กล่าวคือ ได้มีการปรับปรุงเงื่อนไขในประเด็นสำคัญในสัญญาสัมปทาน ได้แก่ การขยายอายุสัญญาสัมปทานเพิ่มจากเดิมที่จะสิ้นสุดในปี 2564 ไปเป็นปี 2577 และการกำหนดอัตราค่าผ่านทางไว้ล่วงหน้าตามการแก้ไขสัญญาในครั้งก่อน

บริษัทมีกรณีถูกฟ้องร้องต่อศาลปกครองจำนวน 3 คดีซึ่งเกี่ยวข้องกับความต้องการของการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุด ทั้งนี้ ภายหลังจากการดำเนินกระบวนการทางศาลเป็นเวลาหลายปี ศาลปกครองสูงสุดได้พิพากษายกฟ้อง 2 คดีจากทั้งสิ้น 3 คดี ส่วนคดีที่ยังอยู่ในกระบวนการทางศาลนั้น ผู้ฟ้องอ้างว่ามติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 11 เมษายน 2549 และวันที่ 10 เมษายน 2550 ซึ่งอนุมัติการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุดนั้นไม่ชอบด้วยกฎหมาย คดีดังกล่าวได้ถูกนำไปพิจารณาในศาลปกครองสูงสุดภายหลังจากที่ศาลปกครองกลางได้มีคำพิพากษาให้เพิกถอนมติคณะรัฐมนตรีในการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุด ทั้งนี้ ระยะเวลาในการตัดสินคดีของศาลยังไม่ชัดเจน แต่ผู้บริหารของบริษัทยังคงมั่นใจว่าผลของคำพิพากษาจะออกมาในทางบวก

บริษัทยังคงมีผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่อง โดยปริมาณการจราจรบนทางยกระดับของบริษัทเพิ่มขึ้น 12.3% ในปี 2559 และเพิ่มขึ้น 1% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาอันเป็นผลเนื่องมาจากการเติบโตอย่างมากของจำนวนผู้โดยสารที่สนามบินดอนเมือง ตลอดจนการขยายตัวของชุมชนตามแนวเส้นทางทางยกระดับ การจราจรที่ติดขัดบนถนนสาธารณะจากการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดงและรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว และราคาน้ำมันที่ลดลง ส่งผลให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 12.5% ในปี 2559 และ 1.9% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังคงอยู่ในระดับสูงแต่ปรับตัวลดลงจาก 83% ในปี 2559 เป็น 78% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 โดยเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ระดับ 1,943 ล้านบาทในปี 2559 และ 910 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงจากระดับ 43.5% ในปี 2558 เหลือ 38.3%

ณ เดือนมิถุนายน 2560 ซึ่งสอดคล้องกับการไถ่ถอนหุ้นกู้ ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2560 เงินกู้รวมของบริษัทคาดว่าจะลดลงเหลือระดับ 3,540 ล้านบาท เมื่อเทียบกับระดับ 4,463 ล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2559

ในอนาคตคาดว่าจะประมาณการรายได้ของบริษัทจะเติบโตในระดับปานกลางตามการขยายตัวของประชากรในเขตพื้นที่ด้านเหนือของกรุงเทพมหานคร โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะยังคงอยู่ในระดับสูงอย่างสม่ำเสมอ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากบริษัทมีแผนจะชำระคืนหุ้นกู้ที่เหลืออยู่ทั้งหมด ในขณะที่เดียวกัน ผู้บริหารของบริษัทก็มีความเห็นว่าบริษัทจะยังคงจ่ายเงินปันผลปีละประมาณ 800-1,000 ล้านบาทโดยพิจารณาตามยอดของเงินสดที่มี และเพื่อลดความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของคดีความ บริษัทจึงมีแผนจะจ่ายคืนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยทั้งหมดภายในปี 2563

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและนโยบายทางการเงินของบริษัทที่มั่นคงและคาดการณ์ได้ อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากคำพิพากษาของศาลปกครองสูงสุดตัดสินยืนยันความถูกต้องของการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุด ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีการจ่ายเงินปันผลจากกำไรเป็นจำนวนมากจนส่งผลให้ความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทลดลงอย่างมาก หรือผลของการตัดสินใจที่ไม่เป็นคุณต่อบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) (DMT)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
DMT17DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,478 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	BBB+
DMT18NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB+
DMT19DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
DMT20DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,140 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 800 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 3 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2559	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2558	2557	2556	2555	2554
รายได้ค่าผ่านทาง	1,467	2,953	2,625	2,133	2,028	1,791
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	104	239	276	308	337	336
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	677	1,498	1,279	914	785	628
เงินทุนจากการดำเนินงาน	910	1,943	1,651	1,202	1,056	824
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	22	25	15	10	36	26
สินทรัพย์รวม	12,250	12,385	12,663	12,407	12,636	13,277
เงินกู้รวม	4,464	4,463	5,172	5,726	6,242	6,977
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,188	7,312	6,723	6,175	5,983	5,871
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	78.3	83.4	82.0	77.7	78.8	75.3
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	17.0 **	17.9	15.8	12.0	11.2	8.9
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	11.4	10.4	7.9	5.6	4.8	4.1
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	42.7 **	43.5	31.9	21.0	16.9	11.8
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	38.3	37.9	43.5	48.1	51.1	54.3

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>