

บริษัท ลีอกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 68/2563

7 พฤษภาคม 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นที่มีการค้าประกันบางส่วน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 12/09/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
02/10/58	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ

wajee@trisrating.com

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์

sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลีอกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน) มาอยู่ที่ระดับ "BBB" จาก "BBB+" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" และลดอันดับเครดิตหุ้นที่มีการค้าประกันบางส่วนของบริษัทเป็นระดับ "BBB+" จาก "A-" โดยอันดับเครดิตหุ้นที่มีการค้าประกันบางส่วนสะท้อนถึงสถานะเครดิตของทั้งผู้ค้าประกันและผู้ออกตราสาร (บริษัทลีอกซ์เลย์) ทั้งนี้ หุ้นกู้ชุดปัจจุบันของบริษัทได้รับการค้าประกันในสัดส่วน 45% ของเงินต้นและดอกเบี้ยชำระโดยธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ "BBB+" (Global Scale) ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" จาก S&P Global Ratings

การลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่ต่ำกว่าคาดซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายโครงการที่สูงเกินงบ โดยการประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงกระแสรายได้ของบริษัทที่มีความผันผวนและความสามารถในการทำกำไรที่ค่อนข้างอ่อนแอซึ่งเป็นลักษณะปกติของรายได้ของธุรกิจที่เป็นงานโครงการ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาในด้านบวก อันดับเครดิตของบริษัทก็สะท้อนถึงการมีธุรกิจที่หลากหลายและความสัมพันธ์ที่ยาวนานทั้งกับลูกค้าและตัวแทนจำหน่าย รวมถึงการมีกระแสเงินสดจำนวนมากที่บริษัทได้รับจากเงินปันผลจากบริษัทร่วมรายใหญ่จำนวน 2 แห่ง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

อัตรากำไรจากการดำเนินการอ่อนตัวลงแต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น

อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงอย่างมากสู่ระดับ -1.7% ในปี 2562 เมื่อเทียบกับระดับ 5.7% ในปี 2561 เนื่องจากบริษัทได้ตั้งสำรองเผื่อผลขาดทุนจากงานโครงการจำนวน 653 ล้านบาทในสายธุรกิจเน็ตเวิร์คโซลูชันส์ (Network Solution Business Group) และการมีค่าใช้จ่ายสำหรับผลประโยชน์พนักงานหลังเกษียณที่เพิ่มมากขึ้นเป็นหลัก ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ระดับประมาณ 4% ในช่วงปี 2563-2565 เนื่องจากบริษัทได้มีการปรับโครงสร้างธุรกิจเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร โดยภายใต้แผนการปรับโครงสร้างธุรกิจนั้น บริษัทได้ยกเลิกบางธุรกิจที่ไม่สร้างผลกำไรและลดค่าใช้จ่ายพนักงานลง อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำมากเนื่องจากบริษัทยังมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะอย่างยิ่งค่าใช้จ่ายพนักงาน นอกจากนี้ งานโครงการของหน่วยงานภาครัฐส่วนใหญ่ก็มีอัตรากำไรที่ค่อนข้างต่ำอีกด้วยเนื่องจากการได้รับงานนั้นต้องผ่านการประมูลที่มีการแข่งขันที่รุนแรง

คาดว่ารายได้จะทรงตัว

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 1.3-1.5 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2563-2565 โดย ณ เดือนธันวาคม 2562 บริษัทมีมูลค่างานในมือจำนวนมากกว่า 1.4 หมื่นล้านบาทซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งเชื่อว่าภาครัฐจะยังคงลงทุนในโครงการใหม่ ๆ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศต่อไปแม้ว่าการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่ (โควิด-19) จะส่งผลให้กระบวนการประมูลงานในบางโครงการต้องล่าช้าออกไปก็ตาม ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าสิ้นค้าในสายธุรกิจการจัดจำหน่ายซึ่งส่วนใหญ่เป็นอาหารและสินค้าอุปโภคและบริโภคจะได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ไม่มากนัก

ธุรกิจที่หลากหลายช่วยลดความเสี่ยง

บริษัทให้บริการและจำหน่ายสินค้าที่หลากหลายผ่านบริษัทย่อยต่าง ๆ ที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมดหรือถือหุ้นส่วนใหญ่ โดยธุรกิจสำคัญของบริษัทจำแนกออกได้เป็น 5 กลุ่ม ได้แก่ (1) ธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ (2) ธุรกิจพลังงาน (3) ธุรกิจเน็ตเวิร์คโซลูชันส์ (4) ธุรกิจจัดจำหน่าย และ (5) ธุรกิจบริการ

บริษัทยังลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าหลายแห่งซึ่งช่วยขยายขอบเขตกิจการของบริษัทออกไปในหลาย ๆ ธุรกิจ เช่น การผลิตและจำหน่ายน้ำมันเครื่อง รวมไปถึงการผลิตเหล็กแผ่นเรียบเคลือบโลหะและเคลือบสี โดยแหล่งรายได้ที่หลากหลายจากธุรกิจจำนวนมากมีส่วนช่วยลดความผันผวนของกระแสรายได้

มีความสัมพันธ์ที่ยาวนานกับกลุ่มลูกค้า

บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ยาวนานทั้งกับลูกค้าและผู้ผลิตและจำหน่าย กล่าวคือ บริษัทมีชื่อเสียงที่ดีในตลาดโดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าภาครัฐหลายแห่งจากการมีประวัติผลงานในโครงการจำนวนมากที่แล้วเสร็จตามเป้าหมาย นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้ารายสำคัญให้แก่ผู้ผลิตและจำหน่ายระดับโลกมาอย่างยาวนานอีกด้วย

บริษัทมีคณะผู้บริหารและพนักงานที่มีความเชี่ยวชาญและมีความสามารถในการให้บริการและจำหน่ายสินค้าที่มีคุณภาพสูงในหลากหลายอุตสาหกรรม นอกจากนี้ การมีความชำนาญทางเทคนิคในระดับสูงของพนักงานยังช่วยสร้างนวัตกรรมหรือเพิ่มโอกาสในธุรกิจใหม่ ๆ ให้แก่บริษัทอีกด้วย ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวช่วยให้บริษัทสามารถชนะการประมูลงานทั้งในภาครัฐและเอกชนได้อย่างต่อเนื่อง

กระแสเงินสดส่วนใหญ่มาจากเงินปันผลของบริษัทร่วม

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคิดเป็นส่วนใหญ่ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายทั้งหมดของบริษัท บริษัทร่วมหลักเกิดจากความร่วมมือระหว่างบริษัทกับ บริษัท บีพี จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทน้ำมันและก๊าซที่ใหญ่ที่สุดในโลก และ บริษัท บลูสโกลาสตีล จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตเหล็กชั้นแนวหน้าซึ่งมีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศออสเตรเลีย ทั้งนี้ เงินปันผลเป็นแหล่งกระแสเงินสดที่แน่นอนและสม่ำเสมอของบริษัทเนื่องจากบริษัทร่วมมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและมีผลประกอบการที่ดี ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรตติ้งคาดว่าเงินปันผลรับจากบริษัทร่วมจะอยู่ระหว่าง 400-600 ล้านบาท

สถานะทางการเงินอ่อนตัวลงแต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น

สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนตัวลงในปี 2562 แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ -15.9 เท่าในปี 2562 เมื่อเทียบกับ 4.5 เท่าในปี 2561 อัตราส่วนที่ลดลงมากนั้นมีสาเหตุสำคัญมาจากกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ลดลงเป็นจำนวนมากอันเป็นผลมาจากการมีต้นทุนพิเศษก้อนใหญ่ เช่น สรรองเมื่อผลขาดทุนของงานโครงการและค่าใช้จ่ายสำหรับผลประโยชน์พนักงานหลังเกษียณ นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วยังเพิ่มขึ้นเป็น 41.7% ในปี 2562 จาก 36.0% ในปี 2561 อีกด้วย เมื่อพิจารณาจากผลสำเร็จที่เกิดจากแผนปรับโครงสร้างองค์กรแล้ว ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 5-8 เท่าในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วน่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นเป็นระดับ 35% ในปี 2565

สภาพคล่องอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

ทริสเรตติ้งประเมินสภาพคล่องของบริษัทว่าจะอยู่ในระดับที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนธันวาคม 2562 บริษัทมีแหล่งเงินทุนประกอบด้วยเงินสดจำนวน 2.25 พันล้านบาทและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 212 ล้านบาท ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวนประมาณ 400 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกประมาณ 3.9 พันล้านบาทด้วย สภาพคล่องทั้งหมดของบริษัทคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการชำระหนี้และการลงทุนของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีภาระในการชำระหนี้ระยะยาวจำนวนประมาณ 590 ล้านบาทในช่วงดังกล่าว ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2562 บริษัทมีหนี้เงินกู้ระยะสั้นจำนวน 2.8 พันล้านบาท ในขณะที่มีงบลงทุนสำหรับปี 2563 จำนวนประมาณ 28 ล้านบาท

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ เดือนธันวาคม 2562 อยู่ที่ 1.25 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ที่ 2.5 เท่า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ในระหว่างปี 2563-2565 ทริสเรตติ้งมีสมมติฐานสำหรับการดำเนินงานของบริษัทดังต่อไปนี้

- รายได้ของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 1.3-1.5 หมื่นล้านบาทต่อปี
- อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจาก -1.7% ในปี 2562 เป็นประมาณ 4% ในระหว่างปี 2563-2565
- งบประมาณการลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 84 ล้านบาทในช่วงประมาณการ 3 ปี
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นถึงระดับ 35% ในปี 2565
- อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจะปรับตัวดีขึ้นจากระดับ -15% ในปี 2562 เป็น 14% ในปี 2565

- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ระหว่าง 5-8 เท่าในปี 2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นตามการดำเนินการปรับโครงสร้างองค์กรของบริษัท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาฐานะในการแข่งขันในการประมุลงงานต่อไปได้และยังคงสร้างรายได้จากงานโครงการในระดับที่สม่ำเสมอต่อไป

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากอัตราการทำกำไรของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับ 5 เท่าอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทถดถอยลงอย่างต่อเนื่องซึ่งอาจเกิดจากอัตราการทำกำไรที่ลดลง หรือเงินปันผลรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	2562	2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	13,613	13,188	15,639	13,710	11,472
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(499)	377	181	422	475
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	(226)	750	593	766	769
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(543)	447	313	503	547
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	220	221	223	220	181
เงินลงทุน	110	105	150	546	109
สินทรัพย์รวม	16,197	15,097	16,210	15,710	14,283
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,594	3,370	3,285	2,667	3,138
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,015	6,000	6,294	6,625	6,593
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	(1.66)	5.69	3.79	5.59	6.70
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(4.55)	3.39	1.62	3.82	4.58
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	(1.03)	3.40	2.66	3.49	4.25
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	(15.90)	4.49	5.54	3.48	4.08
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(15.10)	13.27	9.53	18.87	17.43
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	41.74	35.96	34.29	28.70	32.24

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท ล็อกซเลีย์ จำกัด (มหาชน) (LOXLEY)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
LOXLEY20DA: หุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนในวงเงินไม่เกิน 300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB+
LOXLEY22DA: หุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนในวงเงินไม่เกิน 700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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