

## ข่าวเผยแพร่

No. 26/2560  
24 กุมภาพันธ์ 2560

### ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร & หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน และแนวโน้ม "บ. เนาวรัตน์พัฒนาการ" ที่ "BBB-/Stable"

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานของบริษัทในโครงการรับเหมาก่อสร้างที่หลากหลายทั้งภาครัฐและภาคเอกชนรวมถึงมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบ (Backlog) ที่อยู่ในระดับปานกลาง ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ที่สูง ตลอดจนลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง การแข่งขันที่รุนแรง และความเสี่ยงจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทที่ไม่เป็นไปตามแผน

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในงานวิศวกรรมโยธาจากโครงการของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนได้ต่อไป อีกทั้งบริษัทจะสามารถคว้าโอกาสในการได้งานใหม่จากโครงการที่กำลังจะเกิดขึ้น ในขณะที่การเก็บเงินจากลูกหนี้จะบริหารจัดการได้ โดยที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 55% หรืออัตราส่วนหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำกว่า 1.5 เท่าในช่วงปี 2560-2562 และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ในระดับที่มากกว่า 8%

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบหากการขยายการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นสาเหตุที่ทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มเกินกว่า 60% เป็นระยะเวลาต่อเนื่อง การปรับเพิ่มอันดับเครดิตในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้ามีค่อนข้างจำกัดเนื่องจากคาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงในขณะที่รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงมีสัดส่วนที่น้อย อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการลดลงของภาระหนี้จะเป็นปัจจัยบวกแก่อันดับเครดิต/และหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท

บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการก่อตั้งมาตั้งแต่ปี 2519 เพื่อดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างทั่วไป บริษัทสามารถรับงานก่อสร้างได้หลากหลายประเภท เช่น งานก่อสร้างอาคาร โรงงานอุตสาหกรรม งานโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม งานท่าเรือ งานระบบชลประทาน งานโอมงค์ และงานท่อ เป็นต้น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2538 ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ณ เดือนมีนาคม 2559 คือ นายพลพัฒน์ กรรณสูต ซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นประมาณ 10% บริษัทได้ขยายงานไปสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปี 2555 หลังจากนั้นในปีต่อมาก็ได้จัดตั้ง บริษัท มานะพัฒนาการ จำกัด ขึ้นเพื่อพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร ปัจจุบันบริษัทมานะพัฒนาการมีโครงการบ้านจัดสรร 2 โครงการและโครงการคอนโดมิเนียม 1 โครงการที่อยู่ในระหว่างการพัฒนา

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงสถานะความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัทที่อยู่ในระดับปานกลางจากผลงานที่เป็นที่ยอมรับทั้งในด้านการดำเนินงานตามแผนและผลงานที่แล้วเสร็จ ความสามารถที่รับงานก่อสร้างได้หลากหลายประเภทส่งผลให้ฐานรายได้ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 6,500-7,500 ล้านบาทต่อปี บริษัทจัดอยู่ใน 6 อันดับแรกของกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในแง่ของรายได้และขนาดของสินทรัพย์ รายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 อยู่ที่ 5,848 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทยังคงมาจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 80% ของรายได้รวมของบริษัทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้อย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2552-2561 จากสัญญาสัมปทานโครงการขุดและขนถ่านหินที่เหมืองแม่เมาะภายใต้กิจการร่วมค้าเอ็นดับเบิลยูอาร์-เอสบีซีซี (NWR-SBCC Joint Venture)

การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบที่อยู่ในระดับปานกลางด้วย โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 บริษัทมีงานรับเหมาก่อสร้างที่ยังไม่ได้ส่งมอบมูลค่า 15,174 ล้านบาท ซึ่งมีโครงการหลัก ได้แก่ โครงการขุดและขนถ่านหินที่เหมืองแม่เมาะมูลค่า 2,068 ล้านบาท โครงการบริหารจัดการบำบัดน้ำเสียมูลค่า 1,476 ล้านบาท และโครงการก่อสร้างทางวิ่ง ทางขับ และลานจอดเครื่องบินของท่าอากาศยานเบตงมูลค่า 1,231 ล้านบาท ทั้งนี้ งานที่ยังไม่ได้ส่งมอบมูลค่าสูงสุด 3 ลำดับแรกมีมูลค่ารวม 4,774 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 31% ของมูลค่างานที่ยังไม่ได้ส่งมอบทั้งหมด ภาพรวมธุรกิจรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศมีทิศทางที่ดีจากการเร่งการลงทุนก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่จำนวนมากโดยภาครัฐซึ่งเป็นปัจจัยช่วยสนับสนุนอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการได้งานใหม่ทั้งงานที่เป็นผู้รับเหมาหลักและผู้รับเหมาช่วงแม้กำหนดเวลาในการดำเนินโครงการต่าง ๆ จะยังไม่มีชัดเจนก็ตาม

บริษัทได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นกลยุทธ์เพื่อเพิ่มฐานรายได้ โดยในปี 2549 บริษัทได้ลงทุน 40% ในบริษัทร่วมแห่งหนึ่งร่วมกับ บริษัท ชาลวีสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) บริษัทร่วมดังกล่าวได้พัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมแล้ว 2 โครงการมูลค่ารวมเกือบ 4,000 ล้านบาทและได้เริ่มพัฒนาโครงการบ้านเดี่ยวระดับบนมูลค่า 2,600 ล้านบาทในช่วงต้นปีที่ผ่านมา ในปี 2555 บริษัทได้พัฒนาโครงการของบริษัทเองซึ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยวภายใต้ชื่อ "บารานี" และตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นมา ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทก็ดำเนินการโดยบริษัทมานะพัฒนาการ ทั้งนี้ บริษัทมานะพัฒนาการได้เปิดขายบ้านเดี่ยว 2 โครงการและคอนโดมิเนียม 1 โครงการมูลค่ารวมประมาณ 2,500 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ยังคงมีสัดส่วนค่อนข้างต่ำ แต่ก็ค่อย ๆ เพิ่มขึ้นในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา อันดับเครดิตยังสะท้อนรวมถึงการที่บริษัทยังคงมีผลงานในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไม่มากนัก อีกทั้งความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ไม่เป็นไปตามแผนยังคงเป็นปัจจัยกดดันอันดับเครดิตของบริษัทอีกด้วย ทั้งนี้ ในขณะที่ยอดขายในโครงการบ้านเดี่ยวต่ำกว่าเป้าหมาย บริษัทจำเป็นต้องแบกรับภาระต้นทุนการเงินของโครงการอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ที่สูงของบริษัทด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเพื่อตอบสนองความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและขยายธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งเพื่อใช้เป็นค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน เนื่องจากรายงานงบการเงินของบริษัทไม่ได้สะท้อนภาระหนี้ทั้งหมด ดังนั้น ในการประเมินอันดับเครดิต ทริสเรตติ้งจึงได้รวมภาระหนี้ของกิจการร่วมค้าอันดับเบิ้ลยูอาร์-เอสบีซีซีไว้ด้วยเพื่อสะท้อนภาระหนี้ของบริษัทในฐานะผู้ร่วมลงทุนและผู้ค้ำประกัน ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 บริษัทมีภาระหนี้ทั้งหมด 4,899 ล้านบาทซึ่งรวมหนี้ของกิจการร่วมค้าตามสัดส่วนการลงทุนเพิ่มขึ้นจาก 2,385 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2556 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 56.9% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 และ 57.7% ณ สิ้นปี 2558 เพิ่มขึ้นจาก 49.9% ในปี 2557 และ 44.1% ในปี 2556 นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับผลกระทบอย่างมากจากลูกหนี้ค้างชำระซึ่งส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัท สถานะทางการเงินของบริษัทในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาต่ำกว่าประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้ง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 อยู่ที่ 9.6% เพิ่มขึ้นจาก 8.4% ในปี 2558 ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงหากบริษัทไม่สามารถบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้ดีขึ้นและเร่งการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้ ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นได้รับการบรรเทาลงด้วยสภาพคล่องที่มีอยู่อย่างเพียงพอจากการมีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวจำนวนมาก อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้างซึ่งยังคงเป็นปัจจัยลบที่ส่งผลกระทบต่อระดับรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทน่าจะอยู่ในระดับ 9,000-10,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 ความเสี่ยงที่รายได้ของบริษัทจะต่ำกว่าประมาณการอยู่ในระดับปานกลางเนื่องจากบริษัทมีมูลค้างงานที่ยังไม่ส่งมอบที่จะรับรู้เป็นรายได้จนถึงปี 2561 ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประมาณ 600 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากประมาณ 6%-8% มาอยู่ในระดับที่มากกว่า 8% เนื่องจากบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าเดิมจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในช่วง 45%-55% ในช่วงปี 2560-2562 ทั้งนี้ เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 600-700 ล้านบาทต่อปี และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะสูงกว่า 15% ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับเกินกว่า 4 เท่า

#### บริษัท เนวาร์ตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) (NWR)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NWR178A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2560	BBB-
NWR188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2561	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เบ็ดเตล็ด ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีขึ้นค่าแถมหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีขึ้นเป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้ จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>