

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 141/2563

22 กันยายน 2563

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 06/09/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ 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

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์
sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่บริษัทมีกระแสเงินสดที่แน่นอนและภาระหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ทางด่วนยกระดับของบริษัทซึ่งอยู่ในทำเลที่เป็นยุทธศาสตร์ยังช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฟื้นตัวอย่างรวดเร็วหลังจากที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) อีกด้วย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทต้องพึ่งพิงสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดเพียงแห่งเดียวคือทางด่วนยกระดับและจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความถูกต้องตามกฎหมายของการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งล่าสุด (MOA3) ซึ่งต้องรอคำพิพากษาจากศาลปกครองสูงสุด

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ปริมาณการจราจรฟื้นตัวหลังจากได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19

การที่ทางด่วนยกระดับของบริษัทตั้งอยู่ในทำเลที่เป็นยุทธศาสตร์นั้นทำให้ปริมาณการจราจรบนทางด่วนฟื้นตัวอย่างรวดเร็วหลังจากที่ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ทั้งนี้ ในช่วงที่มีมาตรการจำกัดการเดินทางและการปิดเมืองในเดือนเมษายน 2563 ปริมาณการจราจรโดยเฉลี่ยบนทางด่วนของบริษัทลดลงอย่างมากเหลือเพียง 18,511 คันต่อวันในเดือนเมษายนและ 32,292 คันต่อวันในเดือนพฤษภาคมเมื่อเทียบกับปริมาณการจราจรโดยเฉลี่ยที่ 92,942 คันต่อวันในปี 2562 อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ได้มีการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง ปริมาณการจราจรโดยเฉลี่ยบนทางด่วนของบริษัทก็ฟื้นตัวกลับมาอย่างรวดเร็วที่ระดับ 59% ในเดือนมิถุนายน 2563 เมื่อเทียบกับเดือนที่ผ่านมา และที่ระดับ 17% ในเดือนกรกฎาคม 2563 เมื่อเทียบกับเดือนที่ผ่านมา การฟื้นตัวที่รวดเร็วสะท้อนถึงความสำคัญของทางด่วนของบริษัทซึ่งเป็นเส้นทางหลักที่เชื่อมการเดินทางระหว่างใจกลางกรุงเทพฯ กับบริเวณที่มีชุมชนหนาแน่นทางด้านทิศเหนือของกรุงเทพฯ และสนามบินนานาชาติดอนเมือง อีกทั้งยังเป็นเส้นทางที่เปิดออกสู่ภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือด้วย

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าปริมาณการจราจรบนทางด่วนของบริษัทจะลดลง 35% ในปี 2563 และจะฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับประมาณ 30% ในปี 2564 และ 6% ในปี 2565 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทได้มีการเพิ่มอัตราค่าผ่านทางในช่วงปลายปี 2562 ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่ารายได้ของบริษัทจะลดลงเพียง 27% ในปี 2563 และจะปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 30% ในปี 2564 และ 6% ในปี 2565 ตามลำดับ

ความเสี่ยงด้านกฎหมายยังคงเป็นข้อจำกัดสำหรับอันดับเครดิต

ความถูกต้องทางกฎหมายของการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งล่าสุดยังคงเป็นประเด็นหลักที่เป็นข้อจำกัดต่ออันดับเครดิต โดยกรณีเลวร้ายที่สุดที่อาจเกิดขึ้นได้คือกรณีที่คำพิพากษาเป็นคุณต่อโจทก์ซึ่งอาจส่งผลให้อายุสัญญาสัมปทานสิ้นสุดในปี 2564 แทนที่จะเป็นในปี 2577

การแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งล่าสุดดำเนินการไปเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2550 ซึ่งเป็นไปตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 11 เมษายน 2549 และวันที่ 10 เมษายน 2550 โดยได้มีการชดเชยความเสียหายให้แก่บริษัทอันเป็นผลมาจากการกระทำของภาครัฐภายใต้รัฐบาลในอดีตซึ่งต่างไปจากที่ได้มีการตกลงกันไว้ในสัญญาสัมปทาน ซึ่งเงื่อนไขที่เป็นประเด็นสำคัญในสัญญาสัมปทานที่มีการปรับปรุงได้แก่การขยายอายุสัญญาสัมปทานเพิ่มจากเดิมที่จะสิ้นสุดในปี 2564 ไปเป็นปี 2577 และกำหนดอัตราการเพิ่มค่าผ่านทางไว้ล่วงหน้าตามข้อเสนอในการแก้ไขสัญญาในครั้งก่อน

บริษัทมีคดีความที่ได้รับการฟ้องร้องต่อศาลปกครองจำนวน 3 คดีซึ่งเกี่ยวเนื่องกับความถูกต้องทางกฎหมายของการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุด ทั้งนี้ ภายหลังจากที่กระบวนการทางศาลดำเนินมาเป็นเวลาหลายปี ศาลปกครองสูงสุดก็ได้พิพากษายกฟ้อง 2 คดีจากทั้งสิ้น 3 คดี ส่วนคดีที่ยังอยู่ในกระบวนการทางศาลนั้น โจทก์อ้างว่ามติคณะรัฐมนตรีซึ่งมีมติเห็นชอบการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุดนั้นไม่ชอบด้วยกฎหมาย หลังจากนั้นในปี 2558 ศาลปกครองกลางได้มีคำพิพากษาให้เพิกถอนมติคณะรัฐมนตรีในการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุดดังกล่าว ปัจจุบันคดีดังกล่าวยังอยู่ในการพิจารณาของศาลปกครองสูงสุดซึ่งยังไม่มีกำหนดการที่แน่นอนสำหรับวันพิพากษาคดี อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงให้บริการทางด่วนยกระดับต่อไปแม้ว่าศาลปกครองสูงสุดจะมีคำพิพากษาเกี่ยวกับความถูกต้องทางกฎหมายของการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งล่าสุดดังกล่าวออกมาหลังปี 2564 โดยที่ผู้บริหารของบริษัทยังคงมั่นใจว่าคำพิพากษาของศาลปกครองสูงสุดจะออกมาในทางบวก

การพึ่งพิงแหล่งรายได้เพียงแห่งเดียว

บริษัทดำเนินกิจการทางด่วนยกระดับเพียงเส้นทางเดียว ดังนั้น ปริมาณจราจรจึงได้รับผลกระทบได้ง่ายเมื่อต้องเผชิญกับความเสียหายจากเหตุการณ์ที่คาดไม่ถึงต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น ปริมาณจราจรบนทางด่วนของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2540 จากการย้ายสนามบินนานาชาติของกรุงเทพฯ จากดอนเมืองไปเป็นสุวรรณภูมิ หรือจากการเปิดให้บริการทางด่วนที่เป็นเส้นทางคู่แข่ง เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ปริมาณจราจรบนทางด่วนของบริษัทก็ฟื้นตัวกลับมามากครั้งหลังจากเหตุการณ์เหล่านั้นผ่านพ้นไปและยังคงเติบโตอย่างสม่ำเสมอมาตั้งแต่ปี 2554 โดยในปี 2563 ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ส่งผลให้ปริมาณจราจรลดลงอย่างมากในระยะเวลาอันสั้นแต่ก็ฟื้นตัวกลับมามีความรวดเร็วหลังจากที่ภาครัฐสามารถควบคุมการแพร่ระบาดได้ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดหวังว่าจะไม่มีเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ที่มีนัยสำคัญใด ๆ เกิดขึ้นที่จะส่งผลให้ปริมาณจราจรบนทางด่วนของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญหรือเป็นเวลานานในช่วงประมาณการ

มีแผนในการชำระหนี้สินทางการเงินทั้งหมด

บริษัทมีแผนการที่จะชำระหนี้สินทางการเงินที่มีอยู่ทั้งหมดให้ได้ภายในปี 2565 โดย ณ เดือนมิถุนายน 2563 บริษัทมีหนี้คงค้างจำนวน 3.06 พันล้านบาท ทั้งนี้ ตามประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานรวม 4.64 พันล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะลดลงเหลือ 0% ในปี 2565 จาก 31.6% ในปี 2562 ทั้งนี้ บริษัทมีแผนการลงทุนตามปกติสำหรับช่วง 3 ปีข้างหน้าที่จำนวน 800 ล้านบาทซึ่งบริษัทจะใช้เงินทุนจากกระแสเงินสดภายใน

มีสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนมิถุนายน 2563 บริษัทมีแหล่งเงินทุนซึ่งประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 650 ล้านบาทและเงินลงทุนอีกจำนวน 470 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 1.45 พันล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ บริษัทได้จัดหางบการเงินจากธนาคารที่ได้รับการอนุมัติแล้วไว้จำนวน 1.6 พันล้านบาทเพื่อใช้ชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนด ดังนั้น เมื่อรวมสภาพคล่องทั้งหมดของบริษัทแล้วจึงคาดว่าจะมีเพียงพอสำหรับการชำระคืนหนี้และการลงทุนของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ภาระหนี้ของบริษัทที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.64 พันล้านบาทและตั๋วสัญญาใช้เงินและสัญญาเช่าทางการเงินจำนวน 1.41 พันล้านบาท ในกรณีนี้ บริษัทมีแผนจะออกตั๋วสัญญาใช้เงินชุดใหม่เพื่อทดแทนตั๋วสัญญาใช้เงินที่จะครบกำหนดชำระโดยจะมีการขยายระยะเวลาการชำระหนี้ออกไปเป็นปี 2564 ในขณะเดียวกัน บริษัทก็มีงบลงทุนอีกจำนวน 356 ล้านบาทสำหรับปี 2563

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้ในช่วงระยะเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2563 อยู่ที่ 0.55 เท่าซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ที่ 2 เท่าเป็นอย่างมาก

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ทริสเรทติ้งมีสมมติฐานสำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทในระหว่างปี 2563-2565 ดังต่อไปนี้

- รายได้ของบริษัทจะลดลงประมาณ 27% ในปี 2563 และหลังจากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 30% ในปี 2564 และ 6% ในปี 2565
- อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 65%-80%
- งบประมาณการลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 800 ล้านบาทในช่วงประมาณการ 3 ปี
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วจะค่อย ๆ ลดลงเหลือระดับ 0% ในปี 2565

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังที่ผลการดำเนินงานของบริษัทจะฟื้นตัวกลับมามีความรวดเร็วจากผลกระทบของโรคโควิด 19 และการมีกระแสเงินสดที่แน่นอน นอกจากนี้ ยังสะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งอีกด้วยว่าบริษัทจะยังคงให้บริการทางด่วนยกระดับ

ต่อไปแม้ว่าศาลปกครองสูงสุดจะมีคำพิพากษาเกี่ยวกับความถูกต้องทางกฎหมายของการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งล่าสุดออกมาหลังปี 2564 ก็ตาม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากคำพิพากษาของศาลปกครองสูงสุดตัดสินว่าการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุดมีความถูกต้องทางกฎหมาย ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัททยอยลงอย่างมีนัยสำคัญเป็นระยะเวลาที่ยาวนาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	914	2,829	3,042	2,982	2,957
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	457	1,618	1,972	1,958	2,120
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	613	2,114	2,470	2,452	2,515
เงินทุนจากการดำเนินงาน	475	1,654	1,955	1,892	1,893
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	58	169	152	209	242
เงินลงทุน	6	16	12	13	25
สินทรัพย์รวม	11,331	11,095	11,638	13,392	12,385
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,746	3,228	4,656	3,376	4,481
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	7,292	6,983	6,246	7,650	7,312
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	67.04	74.72	81.21	82.24	85.06
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	11.38 **	14.68	16.22	15.58	17.46
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	10.50	12.48	16.30	11.73	10.37
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.64 **	1.53	1.88	1.38	1.78
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	47.63 **	51.24	42.00	56.04	42.24
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	27.36	31.62	42.70	30.62	38.00

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) (DMT)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
DMT20NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB+
DMT20DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,140 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	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 ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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