

บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 134/2560

30 ตุลาคม 2560

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

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิelig
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
auporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthiana@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะที่มั่นคงของบริษัทในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศ ตลอดจนผลงานที่เป็นที่ยอมรับในความสามารถในการรับงานก่อสร้างหลากหลายประเภท การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงโครงการที่ยังไม่ส่งมอบ (Backlog) จำนวนมากและความหลากหลาย ตลอดจนแนวโน้มในเชิงบวกของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากสถานะทางการเงินของบริษัทที่อ่อนแอและภาระหนี้ที่สูงของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการระยะยาว และลักษณะที่เป็นวัฏจักรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง

อันดับเครดิตของบริษัทอิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นท์ สะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการมีผลงานที่ยาวนานและเป็นที่ยอมรับในหมู่ผู้ประกอบการรายใหญ่ในประเทศ บริษัทเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีรายได้สูงสุดซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบริษัทมีรายได้ในช่วง 45,000-50,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

สถานะทางธุรกิจของบริษัทยังได้รับแรงหนุนจากการมีผลงานที่เป็นที่ยอมรับทั้งในโครงการภาครัฐและเอกชน ทั้งประสบการณ์และทรัพยากรที่มีอยู่ช่วยให้บริษัทสามารถรับงานก่อสร้างได้หลากหลายประเภท บริษัทรับงานก่อสร้างทั่วประเทศซึ่งช่วยให้บริษัทมีกลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย นอกจากงานก่อสร้างในประเทศแล้ว บริษัทยังหาโอกาสในการขยายธุรกิจใหม่ ๆ ไปยังต่างประเทศอีกด้วย ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวช่วยให้บริษัทลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า ประเภทงาน และทำเลที่ตั้งโครงการ

รายได้จากโครงการรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศคิดเป็นสัดส่วน 60%-70% ขณะที่รายได้ส่วนที่เหลือมาจากต่างประเทศ โดยรายได้จากต่างประเทศส่วนใหญ่มาจากโครงการก่อสร้างในประเทศอินเดียผ่านการดำเนินงานของบริษัทย่อยคือ ITD Cementation India Limited

สถานะทางการเงินของบริษัทในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาสอดคล้องกับประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้ง โดยรายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เท่ากับ 25,431 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อยู่ที่ 10.8% เพิ่มขึ้นจาก 8.5% ในปี 2559 เนื่องจากรับรู้รายได้จากโครงการก่อสร้างในต่างประเทศที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า

ทริสเรทติ้งยังคงมองแนวโน้มในเชิงบวกสำหรับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จากนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า โครงการต่าง ๆ ของภาครัฐซึ่งกำลังจะเกิดขึ้นจะช่วยให้บริษัทเติบโตได้เนื่องจากบริษัทมีความพร้อมในการประมูลงาน โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 บริษัทชนะงานประมูลได้ลงนามในสัญญาใหม่แล้วมูลค่ารวม 48,018 ล้านบาท ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งให้ความสำคัญกับความสามารถในการแข่งขันของบริษัท ประกอบกับโอกาสทางธุรกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเป็นปัจจัยสนับสนุนอันดับเครดิตในระดับปัจจุบันของบริษัท

การคงอันดับเครดิตยังคำนึงถึงโครงการที่ยังไม่ส่งมอบจำนวนมากและมีความหลากหลายของบริษัท ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีมูลค่างานในมือที่ยังไม่ส่งมอบจำนวน 266,885 ล้านบาท โดยมูลค่างานดังกล่าวรวมโครงการสัมปทานก่อสร้างทางรถไฟและท่าเรือน้ำลึกในประเทศโมซัมบิกมูลค่า 114,000 ล้านบาท รวมถึงโครงการสัมปทานทางด่วนในประเทศบราซิลมูลค่า 37,600 ล้านบาท ซึ่งงานก่อสร้างหลักของทั้ง 2 โครงการยังไม่ได้เริ่มดำเนินการ อีกทั้งในมุมมองของทริสเรตติ้งโครงการดังกล่าวจะยังไม่สามารถเริ่มงานได้ในระยะเวลาอันใกล้นี้ หากไม่นับรวมโครงการสัมปทานในประเทศโมซัมบิกและโครงการทางด่วนในประเทศบราซิลแล้ว บริษัทยังสามารถสร้างรายได้จากโครงการที่ยังไม่ส่งมอบที่เหลือมูลค่า 115,500 ล้านบาท โดยรวมโครงการเหมืองหินในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตย ประชาชนลาวมูลค่า 21,200 ล้านบาทซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในช่วงปี 2558-2572 ด้วย มูลค่างานในมือของบริษัทจะสามารถรับรู้เป็นรายได้ประมาณ 80% ของรายได้ในปี 2560-2561 ประมาณ 64% ในปี 2562 และ 40% ในปี 2563

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทถูกลดทอนลงจากสถานะทางการเงินของบริษัทที่ค่อนข้างอ่อนแอ ภาระหนี้ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงจากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนจำนวนมากเพื่อใช้ในการดำเนินงานโครงการก่อสร้าง โดย ณ เดือนมิถุนายน 2560 ภาระหนี้ทั้งหมดอยู่ที่ 37,621 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากระดับ 32,652 ล้านบาทจากช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน ณ เดือนมิถุนายน 2560 ของบริษัทเท่ากับ 72.2% เพิ่มขึ้นจาก 71% ณ สิ้นปี 2559 อีกทั้งบริษัทยังมีภาระดอกเบี้ยจ่ายมากกว่า 2,000 ล้านบาทต่อปีซึ่งส่งผลแรงให้ขาดทุนได้หากบริษัทมีผลขาดทุนจากงานก่อสร้างหรือมีอัตรากำไรที่หดตัวลง ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 2.5 เท่า ขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ 6.5% ในปี 2559 และเพิ่มขึ้นเป็น 7.5% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560

ภาระหนี้จำนวนมากของบริษัทเกิดจากเงินลงทุนที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ซึ่งบริษัทวางแผนจะเพิ่มรายได้จากโครงการลงทุนระยะยาว 5 โครงการ ได้แก่ โครงการเหมืองแร่โปแตชในประเทศไทย โครงการนิคมอุตสาหกรรมทวายในประเทศพม่า โครงการทางด่วนในประเทศบราซิล โครงการเหมืองแร่ Bauxite และโรงงาน Alumina ในประเทศลาว และโครงการสัมปทานก่อสร้างทางรถไฟและท่าเรือน้ำลึกในประเทศโมซัมบิก อย่างไรก็ตาม บริษัทยังไม่มีกำไรรับรู้รายได้จากการก่อสร้างหรือมีรายได้จากโครงการเหล่านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความล่าช้าในโครงการเหมืองแร่โปแตชและนิคมอุตสาหกรรมทวาย ซึ่งทั้ง 2 โครงการนี้บริษัทลงทุนไปแล้วเกือบ 10,000 ล้านบาท

ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ระดับสูง จากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในโครงการก่อสร้างใหม่ ๆ ในขณะที่บริษัทยังไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนขนาดใหญ่ในระยะอันใกล้นี้ ภาระหนี้ในระดับสูงยังคงเป็นปัจจัยกดดันอันดับเครดิต อีกทั้งบริษัทยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการลงทุนระยะยาว โดยเฉพาะความเสี่ยงของประเทศที่เข้าไปลงทุน รวมทั้งความเสี่ยงด้านกฎระเบียบซึ่งส่งผลกระทบต่อประโยชน์จากการลงทุน เช่นเดียวกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างอื่น ๆ บริษัทต้องเผชิญกับวัฏจักรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ทั้งนี้ ในช่วงวัฏจักรขาลงจะส่งผลกระทบต่อกระแสรายได้ของบริษัทด้วยเช่นกัน

ในช่วงปี 2560-2563 ประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้ (ไม่รวมรายได้จากโครงการระยะยาว 5 โครงการ) อยู่ในช่วง 50,000-60,000 ล้านบาทต่อปี โดยงานที่ยังไม่ส่งมอบจำนวนมากช่วยรักษาระดับรายได้ในปี 2560 และ 2561 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะอยู่ในระดับค่อนข้างคงที่และโดยเฉลี่ยน่าจะอยู่สูงกว่า 8.5% อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ประมาณ 70% หรืออัตราส่วนเงินกู้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 2.3 เท่า ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาของหุ้นกู้ บริษัทน่าจะสามารถสร้างกระแสเงินทุนจากการดำเนินงานได้อย่างน้อย 3,000 ล้านบาทต่อปี ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับ 2,500-3,000 ล้านบาทต่อปี

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ บริษัทมีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวรวม 6,361 ล้านบาทและมีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 6,777 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 ในขณะที่ภาระหนี้ที่จะถึงกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้ามีจำนวนประมาณ 8,000 ล้านบาท โดยภาระหนี้ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในโครงการก่อสร้าง ซึ่งมีกำหนดชำระคืนตามความก้าวหน้าของโครงการก่อสร้าง ในช่วงปี 2560-2563 อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะสูงกว่า 8% ขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 2 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะสามารถประมุลงงานใหม่จำนวนมากได้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งจะยังคงรักษาสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ รวมถึงเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องทางการเงินเอาไว้ได้ด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถเพิ่มความเข้มแข็งของโครงสร้างเงินทุนซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานในโครงการลงทุนระยะยาวได้ ขณะที่ยังคงรักษาอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทให้อยู่สูงกว่า 8.5% และยังคงปฏิบัติตามเงื่อนไขของกรกัยืมเงินได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

จากสถานะการเงินที่ค่อนข้างอ่อนแอของบริษัททำให้โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้ามีค่อนข้างจำกัด จากภาระหนี้ที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูง ในขณะที่อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังคง

ถดถอยจนเป็นสาเหตุที่ทำให้อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทต่ำกว่า 7% หรืออัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมต่ำกว่า 5% ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITD)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
ITD226A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	25,431	47,369	51,297	48,082	43,913	46,291
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	1,226	2,410	2,589	2,501	2,204	2,286
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	312	(457)	(504)	234	963	330
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,559	2,285	2,258	2,475	2,800	2,353
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,193	2,792	2,134	3,324	2,996	2,478
สินทรัพย์รวม	83,511	78,120	78,095	73,190	64,551	58,983
เงินกู้รวม	37,621	35,151	33,472	30,932	28,427	29,328
หนี้สินรวม	69,035	63,786	63,519	57,842	52,299	49,562
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,476	14,333	14,577	15,348	12,252	9,420
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,261	2,429	2,200	2,013	1,978	1,786
เงินปันผล	90	24	39	41	33	17
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	10.77	8.50	6.93	8.42	10.74	8.43
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.74 **	4.53	4.13	6.60	9.04	7.81
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.52	1.93	1.60	1.95	2.52	2.01
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	7.50 **	6.50	6.74	8.00	9.85	8.02
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	72.21	71.03	69.66	66.84	69.88	75.69

* **งบการเงินรวม**

** **ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง**

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ 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>