

## บริษัท ลีอกชเล็ย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 138/2560

3 พฤศจิกายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
02/10/58	BBB+	Stable

**ติดต่อ:**

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

ชนพร ปิ่นพิทักษ์  
chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพมูลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA  
thiti@trisrating.com

**WWW.TRISRATING.COM**

**เหตุผล**

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลีอกชเล็ย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีการค้าประกันบางส่วนของบริษัทที่ระดับ “A-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่บริษัทมีธุรกิจที่หลากหลายและความสัมพันธ์ที่ยาวนานทั้งกับลูกค้าและตัวแทนจำหน่าย การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงความสม่ำเสมอของกระแสเงินสดจำนวนมากที่ได้รับจากเงินปันผลจากบริษัทร่วมที่มีผลกำไรด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนลงจากการที่บริษัทมีอัตราการทำการค้าที่ค่อนข้างต่ำและรายได้ที่ผันผวนซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากงานโครงการ

บริษัทลีอกชเล็ยมีสถานะทางธุรกิจอยู่ในระดับที่น่าพอใจเนื่องจากบริษัทมีแหล่งรายได้ที่หลากหลายจากธุรกิจหลายประเภทซึ่งช่วยลดความผันผวนของรายได้ลง บริษัทก่อตั้งในปี 2482 โดยประกอบธุรกิจที่หลากหลายผ่านการถือหุ้นทั้งหมดหรือถือหุ้นส่วนใหญ่ในบริษัทย่อยต่าง ๆ บริษัทให้บริการและจำหน่ายสินค้าที่หลากหลายโดยแบ่งสายธุรกิจหลักออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ (1) สายธุรกิจเทคโนโลยี (2) สายธุรกิจการค้า และ (3) สายธุรกิจบริการ บริษัทเป็นทั้งผู้ให้บริการและลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าหลายแห่ง บริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าเหล่านี้ช่วยขยายขอบเขตกิจการของบริษัทออกไปในหลาย ๆ ธุรกิจ เช่น การผลิตและจำหน่ายน้ำมันเครื่อง เหล็กแผ่นเรียบเคลือบโลหะและเคลือบสี สายใยแก้วนำแสง และอื่น ๆ เป็นต้น

บริษัทมีรายได้จากสายธุรกิจเทคโนโลยีคิดเป็นสัดส่วนหลักของรายได้ทั้งหมดโดยคิดเป็น 61% ของรายได้รวมในปี 2559 และเพื่อที่จะรับมือกับความผันผวนของรายได้และกำไรของงานโครงการ บริษัทจึงพยายามสร้างแหล่งรายได้ใหม่ ๆ เพิ่ม โดยในปี 2559 รายได้ประจำของบริษัทมาจากสายธุรกิจการค้าและสายธุรกิจบริการซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรวม 39% ของรายได้ทั้งหมดในปีดังกล่าว

อันดับเครดิตของบริษัทได้รับแรงหนุนจากการมีความสัมพันธ์ที่ยาวนานทั้งกับลูกค้าและผู้ผลิตและจำหน่ายด้วย โดยบริษัทมีชื่อเสียงที่ดีในตลาดโดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าภาครัฐหลายแห่งจากการมีประวัติผลงานในโครงการจำนวนมากที่สำเร็จลุล่วง บริษัทมีคณะผู้บริหารและพนักงานที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ โดยพนักงานของบริษัทผ่านการฝึกอบรมมาเป็นอย่างดีและมีความสามารถในการให้บริการและจำหน่ายสินค้าในหลากหลายอุตสาหกรรมอย่างมีคุณภาพในระดับสูง นอกจากนี้ การมีความชำนาญทางเทคนิคในระดับสูงของพนักงานยังช่วยสร้างนวัตกรรมหรือเพิ่มโอกาสในธุรกิจใหม่ ๆ ให้แก่บริษัทอีกด้วยแม้ว่าจะทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายด้านพนักงานจำนวนมากก็ตาม ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวช่วยให้บริษัทสามารถชนะการประมูลงานภาครัฐได้อยู่เสมอ ปัจจุบันบริษัทอยู่ในระหว่างการปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะสามารถรับงานได้เพิ่มขึ้นในขณะที่ยังคงจำนวนพนักงานเท่าเดิม นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะยกเลิกบางธุรกิจที่ไม่ทำกำไรด้วย

บริษัทได้รับเงินปันผลในระดับที่น่าพอใจจากบริษัทร่วมที่สร้างกำไร โดยบริษัทร่วมหลักเกิดจากความร่วมมือระหว่างบริษัทกับ บริษัท บีพี จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทน้ำมันและก๊าซที่ใหญ่ที่สุดในโลก และ บริษัท บลูสโกลบสตีล จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตเหล็กขั้นแนวหน้าซึ่งมีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศออสเตรเลีย ทั้งนี้ เงินปันผลเป็นแหล่งกระแสเงินสดที่แน่นอนและสม่ำเสมอของบริษัทเนื่องจากบริษัทร่วมมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งและมีผลประกอบการทางการเงินที่ดี

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทก็ลดลงจากการที่บริษัทมีอัตราการทำกำไรที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำและมีรายได้ที่ผันผวน ผลการดำเนินงานของบริษัทส่วนใหญ่มาจากงานโครงการโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสายธุรกิจเทคโนโลยีซึ่งขึ้นอยู่กับโครงการของหน่วยงานภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ อัตรากำไรของงานโครงการดังกล่าวจึงมีค่อนข้างต่ำเนื่องจากมีการแข่งขันที่รุนแรง ซึ่งโครงการของภาครัฐส่วนใหญ่จะต้องมีการประมูลแข่งขันกัน จึงส่งผลให้รายได้ของบริษัทขึ้นอยู่กับงบประมาณรายจ่ายและโครงการใหม่ ๆ ของภาครัฐ ดังนั้น งานของบริษัทจึงมีความเสี่ยงต่ำในการผิมนัดชำระเงินแต่ก็มีอัตราการทำกำไรที่ต่ำด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ การประมูลงานโครงการภาครัฐอาจเกิดความล่าช้าหรืออาจมีการยกเลิกซึ่งยังสร้างความผันผวนให้แก่รายได้ของบริษัทมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ทั้งบริษัทและคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารยังจะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วของเทคโนโลยีซึ่งส่งผลให้สินค้าหรือบริการบางอย่างอาจล้าสมัยได้

ในปี 2559 รายได้ของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.5% สู่ระดับ 13,710 ล้านบาทเนื่องจากมีปริมาณงานโครงการจากภาครัฐมากขึ้น รายได้ของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องที่ระดับ 6% คิดเป็น 7,022 ล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นแต่ยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายด้านพนักงานที่สูง โดยเพิ่มจาก -1.3% ในปี 2559 เป็น 1.2% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 เนื่องจากบริษัทได้รับงานที่มีอัตรากำไรสูงขึ้นและมีการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ระมัดระวัง

ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับปานกลาง เนื่องจากหนี้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นเงินกู้สินเชื่อโครงการ ภาระหนี้จึงมักเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทได้รับงานโครงการใหม่ ๆ จากการทำสัญญา ณ เดือนมิถุนายน 2560 ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 3,702 ล้านบาท ส่วนอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนนั้นอยู่ที่ระดับ 35.7% โดยในช่วงปี 2560-2563 คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ในระดับที่ประมาณ 35%

สภาพคล่องของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้จากเงินปันผลรับจากบริษัทร่วม โดยเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 428 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 531 ล้านบาทในปี 2559 และอยู่ที่ระดับ 430 ล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 ส่งผลให้อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทปรับตัวดีขึ้นจากระดับ 11.6% ในปี 2558 เป็น 14.7% ในปี 2559 และปรับเพิ่มเป็น 17.2% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) สำหรับช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 ส่วนอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายนั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 3.5 เท่าในปี 2558 เป็น 5.9 เท่าในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 977 ล้านบาท มีเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 113 ล้านบาท และมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกประมาณ 4,145 ล้านบาท โดยในช่วง 12 เดือนข้างหน้าบริษัทมีภาระในการชำระหนี้ระยะยาวจำนวนประมาณ 136 ล้านบาท ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 1,253 ล้านบาท

ในระหว่างปี 2560-2563 คาดว่ารายได้ของบริษัทจะปรับตัวเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 14,000-16,000 ล้านบาท ส่วนอัตรากำไรจากการดำเนินงานคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 1%-2% ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะได้รับเงินปันผลจำนวนประมาณ 600 ล้านบาทต่อปีจากการลงทุน ทริสเรทติ้งประเมินว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 12%-15% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ประมาณ 4 เท่า

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะการแข่งขันในการประมูลงานและสร้างรายได้จากงานโครงการได้ในระดับที่สม่ำเสมอ นอกจากนี้ บริษัทน่าจะยังคงได้รับประโยชน์จากการดำเนินธุรกิจที่หลากหลายและได้รับผลตอบแทนจากบริษัทร่วมที่สร้างกำไรด้วย ทั้งนี้ อันดับเครดิตอาจปรับขึ้นหากบริษัทสามารถปรับปรุงอัตราการทำกำไรเพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญและการลงทุนของบริษัทได้รับผลตอบแทนอย่างมาก ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากรายได้ของบริษัทปรับลดลงอย่างมาก รวมทั้งอัตราการทำกำไรของบริษัทปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง หรือเงินปันผลรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

### บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน) (LOXLEY)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

LOXLEY20DA: หุ้นกู้มีการค้ำประกันบางส่วนในวงเงินไม่เกิน 300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563

A-

LOXLEY22DA: หุ้นกู้มีการค้ำประกันบางส่วนในวงเงินไม่เกิน 700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565

A-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----					
	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้จากการขาย	7,022	13,710	11,472	14,476	14,929	14,135
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	92	190	155	163	216	232
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	219	172	194	197	405	526
เงินทุนจากการดำเนินงาน	430	531	428	717	703	247
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	69	502	89	114	272	194
สินทรัพย์รวม	14,952	15,710	14,283	13,765	13,330	13,330
เงินกู้รวม	3,702	3,613	3,686	2,666	3,508	4,767
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,660	6,625	6,593	6,411	5,389	4,802
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.2	(1.3)	(1.5)	0.3	0.5	1.2
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	4.5**	4.0	4.2	5.8	8.3	10.1
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.9	3.5	3.9	5.3	4.7	3.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	17.2**	14.7	11.6	26.9	20.0	5.2
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	35.7	35.3	35.9	29.4	39.4	49.8

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 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 และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายต่อผู้แจ้งหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ 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>