TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 73/2561
8 มิถุนายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่แข็งแกร่งและยาวนานของบริษัทในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการชั้นนำในธุรกิจบริการขุดขนดินและถ่านหิน ตลอดจนกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพจากสัญญาจ้างงานระยะยาวกับเจ้าของงานซึ่งมีฐานะทางการเงินที่มีความน่าเชื่อถือสูง และมูลค่างานที่รอรับรู้รายได้จำนวนมาก ทว่าจุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงและความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของธุรกิจจากการที่รายได้และกำไรส่วนใหญ่ของบริษัทเกิดจากโครงการขนาดใหญ่จำนวนไม่มาก

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลงานที่ยาวนาน

สถานะความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัทอยู่ในระดับปานกลาง ความแข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนจากผลงานในการทำเหมืองซึ่งเป็นที่ยอมรับ อีกทั้งบริษัทยังมีทีมวิศวกรเหมืองแร่ที่มีประสบการณ์สูงและมีเครื่องจักรที่ใช้ในงานเหมืองที่มีความพร้อม

บริษัทก่อตั้งในปี 2544 แต่มีประวัติในการทำงานขุดขนดินและถ่านหินมาตั้งแต่โครงการเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 1 ในปี 2526 ในชื่อเดิมคือ บริษัท สหกลเอนยิเนียร์ จำกัด

บริษัทสามารถชนะการประมูลงานขุดขนดินและถ่านหินได้อย่างต่อเนื่องจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ทั้งในรูปแบบผู้รับเหมาหลักหรือในรูปแบบผู้ปฏิบัติการร่วม บริษัทดำเนินงานโครงการที่เหมืองแม่เมาะมาแล้วหลายระยะตลอดช่วงเวลา 34 ปีที่ผ่านมาโดย กฟผ. จะใส่ชื่อของบริษัทเอาไว้ในรายชื่อของผู้รับเหมาที่ผ่านเกณฑ์คุณสมบัติการรับงานซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการรับงานเหมืองของบริษัทได้เป็นอย่างดี

บริษัทพยายามแสวงหาโอกาสในการขยายธุรกิจไปในประเทศเพื่อนบ้านเพื่อการเติบโตในปี 2557 บริษัทได้ร่วมงานขุดเหมืองกับ Hongsa Power Co., Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทผลิตไฟฟ้าระดับแนวหน้าในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) ต่อมาในช่วงต้นปี 2560 บริษัทก็ได้งานขุดขนดินและแร่ดีบุกในประเทศเมียนมา โอกาสในการเติบโตดังกล่าวก็นำมาซึ่งความเสี่ยงของประเทศที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ทั้ง 2 โครงการก็เป็นการเริ่มต้นสู่โอกาสใหม่ในการขยายงานไปในต่างประเทศ

กระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบจำนวนมาก

อันดับเครดิตของบริษัทสะท้อนถึงการมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากสัญญาจ้างงานระยะยาวและผู้ว่าจ้างที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยผู้ว่าจ้างหลักของบริษัทคือ กฟผ. ในขณะเดียวกัน บริษัทยังมีมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบ (Backlog) อีกจำนวนมากด้วย โดย ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบอยู่ที่ 34,300 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยโครงการขุดขนดินและถ่านหินที่เหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 7 (ช่วงปี 2555-2563) มูลค่า 849 ล้านบาท โครงการขุดขนดินและถ่านหินที่เหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 8 (ช่วงปี 2559-2568) มูลค่า 20,165 ล้านบาท โครงการเหมืองหงสาใน สปป. ลาว (ช่วงปี 2558-2569) มูลค่า 9,635 ล้านบาท และโครงการเหมืองดีบุกในประเทศเมียนมา (ช่วงปี 2561-2567) มูลค่า 3,672 ล้านบาท

เมื่อพิจารณาจากมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบในปัจจุบันของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ในช่วงประมาณ 3,500-4,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนาภรณ์
auyporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล่ำ
monthian@trisrating.com

ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของธุรกิจ

บริษัทมีขอบเขตงานที่ค่อนข้างแคบซึ่งทำให้บริษัทต้องแบกรับความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของธุรกิจ โครงการจากเหมืองแม่เมาะเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัทซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 85% ของรายได้โดยเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อีกทั้งงานที่ยังไม่ส่งมอบก็เป็นโครงการขนาดใหญ่จำนวนไม่กี่โครงการเท่านั้น โครงการที่มีมูลค่าสูงสุดคือโครงการขุดขนดินและถ่านหินเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 8 ซึ่งคิดเป็น 59% ของมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบทั้งหมด ดังนั้น หากงานที่เหมืองแม่เมาะมีปัญหาหรือผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาดก็จะส่งผลกระทบต่อสถานะการเงินโดยรวมของบริษัทโดยตรง

ในช่วงปลายปี 2560 บริษัทเสียการประมูลงานในโครงการเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 9 ให้แก่คู่แข่งรายสำคัญ โครงการดังกล่าวซึ่งเป็นสัญญาระยะยาว 10 ปี ถือว่าเป็นโครงการมูลค่าสูงที่สุดเท่าที่บริษัทเคยร่วมประมูล โดยโครงการน่าจะมีมูลค่าสูงถึง 2 เท่าของมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบของบริษัทและน่าจะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทถึงปีละประมาณ 4,000 ล้านบาท ในมุมมองของทริสเรทติ้งเห็นว่าการที่บริษัทไม่ได้งานโครงการเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 9 ดังกล่าวนั้นจะมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อโอกาสในการเติบโตในประเทศของบริษัทในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า และแม้ว่าในเบื้องต้นบริษัทจะสามารถขยายธุรกิจไปในต่างประเทศได้สำเร็จ แต่บริษัทก็ต้องเผชิญกับความเสี่ยงของประเทศและความเสี่ยงจากผู้ว่าจ้างที่มีสูงกว่าด้วยเช่นกัน

ผลการดำเนินเป็นที่ยอมรับได้แม้จะเกิดเหตุดินถล่มในพื้นที่โครงการ

บริษัทมีการเติบโตอย่างมากในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมาหลังจากชนะการประมูลงานในเหมืองหงสาและเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 8 ซึ่งโครงการเหมืองแม่เมาะเป็นโครงการที่มีงานที่ยังไม่ได้ส่งมอบมูลค่าสูงที่สุดของบริษัทในปัจจุบัน รายได้ของบริษัทในปี 2560 อยู่ที่ 3,154 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2,891 ล้านบาทในปี 2559 1,868 ล้านบาทในปี 2558 และ 1,614 ล้านบาทในปี 2557 อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 37%-41% ในช่วงปี 2558-2560 อัตราส่วนกำไรที่ปรับเพิ่มขึ้นนั้นเป็นผลมาจากการมีอัตราส่วนกำไรที่สูงกว่าในช่วงแรกของการดำเนินโครงการแม่เมาะ ระยะที่ 8

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 ต่ำกว่าที่คาดไว้เนื่องจากรายได้จากโครงการเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 8 ต่ำกว่าคาดและต้นทุนในการดำเนินงานก็สูงกว่า โดยรายได้อยู่ที่ 831 ล้านบาท ลดลง 18% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตราส่วนกำไรอยู่ที่ 26% ลดลงจากระดับปกติที่ 35% ผลการดำเนินงานที่ลดลงของบริษัทเป็นผลมาจากการเกิดดินถล่มในพื้นที่ทิ้งดินของ กฟผ. ซึ่งอยู่ไม่ไกลจากโครงการเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 8 เมื่อเดือนมีนาคม 2561 เป็นผลให้ระบบสายพานลำเลียงและเครื่องจักรบางส่วนได้รับความเสียหาย อีกทั้งยังทำให้การติดตั้งระบบสายพานลำเลียงต้องล่าช้าออกไปอีกด้วย และส่งผลให้ต้นทุนดำเนินงานในโครงการเพิ่มสูงขึ้นตามมา ขณะนี้บริษัทอยู่ระหว่างการเรียกร้องค่าชดเชยความเสียหายที่เกิดจากเหตุการณ์ดังกล่าวจาก กฟผ.

ทริสเรทติ้งมองว่าการเกิดดินถล่มเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวและคาดว่าบริษัทจะสามารถกลับมาทำผลการดำเนินงานได้ในระดับปกติในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 เมื่อระบบสายพานลำเลียงในโครงการเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 8 ดำเนินการได้เต็มที่ แม้ว่าบริษัทจะมีอัตรากำไรที่ลดลงจากโครงการนี้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 อย่างไรก็ตาม จากประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรโดยรวมของบริษัทจะทรงตัวอยู่ในระดับที่สูงกว่า 36%

ภาระหนี้อยู่ในระดับสูง

อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับสูง บริษัทมีภาระหนี้จำนวนมากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2557 จากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนที่สูงขึ้น กล่าวคือ บริษัทต้องซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์ใหม่ในการเริ่มงานโครงการใหม่แต่ละโครงการ ภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นภายหลังจากได้รับเงินจำนวน 1,200 ล้านบาทจากการเสนอขายหุ้นครั้งแรกแก่ประชาชนทั่วไปในเดือนตุลาคม 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเท่ากับ 52.8% ณ สิ้นปี 2559 ลดลงจากระดับที่สูงกว่า 75% ในปี 2557 และ 2558 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนนี้เพิ่มขึ้นเป็น 71.9% ณ เดือนมีนาคม 2561 ซึ่งระดับภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นนั้นเนื่องมาจากการลงทุนใหม่ในโครงการเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 8

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อไปในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทต้องลงทุนทั้งหมดประมาณ 7,000 ล้านบาทในโครงการเหมืองแม่เมาะ ระยะที่ 8 ซึ่งคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนดังกล่าวเอาไว้ที่ระดับ 68%-74% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า และจากการที่บริษัทจะต้องมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนเป็นจำนวนมาก อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจึงคาดว่าจะอยู่ในระดับที่สูงกว่า 2 เท่าในช่วงอีก 1 ปีข้างหน้า

สภาพคล่องอยู่ในระดับปานกลาง

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับปานกลาง โดยบริษัทมีเงินสดจำนวน 579 ล้านบาทและมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 1,237 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 ในขณะที่ภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้ามีจำนวน 1,401 ล้านบาท โดยภาระหนี้ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมเพื่อใช้ในโครงการก่อสร้างซึ่งมีกำหนดชำระคืนด้วยเงินสดที่ได้รับตามความก้าวหน้าของโครงการ

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1,000-1,300 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 15%-20% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัด

จำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 4 เท่าในช่วงเดียวกัน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจงานเหมืองเอาไว้ได้ทั้งงานจากภาครัฐและเอกชน อีกทั้งบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานที่ดีเอาไว้ได้ตลอดอายุสัญญาจ้างงานและควบคุมต้นทุนได้ตามแผนงาน ซึ่งจะทำให้บริษัทรักษาอัตราส่วนกำไรให้อยู่ในระดับเกินกว่า 36% ได้ ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะสูงเกินกว่า 70% แต่จะค่อย ๆ ลดลงตามความก้าวหน้าของโครงการ ซึ่งภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงจะได้รับการชดเชยด้วยกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากโครงการ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทต่ำกว่าที่คาดไว้ ยิ่งไปกว่านั้น อันดับเครดิตจะได้รับผลกระทบหากบริษัทมีการลงทุนจำนวนมากจนเป็นเหตุให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่สูงเกินกว่าระดับ 70% เป็นระยะเวลาต่อเนื่อง อันดับเครดิตยังไม่มีแนวโน้มที่จะมีการปรับเพิ่มในอนาคตอันใกล้เนื่องจากภาระหนี้คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตจะมีการปรับเพิ่มขึ้นได้หากรายได้หรือกระแสเงินสดของบริษัทปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบันในขณะเดียวกันกับที่ภาระหนี้ของบริษัทลดลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	---------- ณ วันที่ 31 ธันวาคม ---------- 2560	2559	2558	2557
รายได้	831	3,154	2,891	1,868	1,614
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	37	137	135	90	106
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(39)	363	349	113	49
เงินทุนจากการดำเนินงาน	157	941	995	653	447
สินทรัพย์รวม	11,200	10,241	6,004	4,489	2,749
เงินกู้รวม	6,516	5,145	2,513	2,221	1,446
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,542	2,578	2,251	740	389
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	25.88	36.58	40.62	37.55	33.88
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.63 **	9.21	15.11	9.81	9.93
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.02	8.66	8.84	7.85	5.23
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	10.89 **	18.28	39.58	29.38	30.94
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	71.94	66.62	52.75	75.02	78.80

* *งบการเงินรวม*

** *ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อ มูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria