

บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 83/2561

25 มิถุนายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**

แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรให้แก่ บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงมูลค่างานในมือจำนวนมาก ตลอดจนความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง และผลงานก่อสร้างโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของธุรกิจ ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของระดับการก่อหนี้ และความเสี่ยงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลงานและความสามารถในการแข่งขันเพิ่มสูงขึ้น

บริษัทมีประวัติผลงานที่ได้รับการยอมรับในการประมูลงานและส่งมอบโครงการต่าง ๆ หลายโครงการ บริษัทมีการพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันให้สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมาตั้งแต่เห็นได้จากเพิ่มขึ้นอย่างมั่นคงของรายได้และปริมาณงานในมือ บริษัทร่วมมือกับผู้รับเหมาชั้นนำจากประเทศจีนในการประมูลงานก่อสร้างโครงการขนส่งมวลชนขนาดใหญ่ ซึ่งกลยุทธ์ดังกล่าวช่วยเพิ่มขีดความสามารถของบริษัทในการรับงานก่อสร้างที่มีขนาดใหญ่ขึ้น อีกทั้งยังช่วยเพิ่มอัตราความสำเร็จในการประมูลงาน นอกจากนี้ ความร่วมมือดังกล่าวยังช่วยก่อให้เกิดการถ่ายทอดทางเทคโนโลยีการก่อสร้างอีกด้วย

โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดง (บางซื่อ-ตลิ่งชัน) ถือเป็นโครงการรถไฟฟ้าขนาดใหญ่โครงการแรกของบริษัท นับตั้งแต่เริ่มมาบริษัทก็ประสบความสำเร็จในการประมูลงานก่อสร้างโครงการขนส่งระบบรางมาโดยตลอด โดยโครงการล่าสุดคือโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มมูลค่า 13,700 ล้านบาทนั้นเป็นโครงการรถไฟฟ้าโครงการแรกที่บริษัทยื่นประมูลโดยไม่ได้ร่วมมือกับพันธมิตรใด ๆ นอกจากนี้ บริษัทเพิ่งชนะการประมูลโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ (ลพบุรี-ปากน้ำโพ) จำนวน 2 สัญญาโดยมีมูลค่าสัญญาารวมกันทั้งสิ้นประมาณ 18,700 ล้านบาท

บริษัทเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 4 เมื่อพิจารณาจากขนาดของรายได้และสินทรัพย์

ฐานลูกค้ากระจุกตัวค่อนข้างมาก

อันดับเครดิตของบริษัทถูกลดทอนลงบางส่วนจากการพึ่งพิงลูกค้าภาครัฐ ซึ่งแม้บริษัทจะได้ประโยชน์จากโครงการขนส่งมวลชนที่กำลังจะเกิดขึ้นในช่วงหลายปีข้างหน้า แต่กรอบเวลาในการดำเนินโครงการยังมีความไม่แน่นอน อนาคตของบริษัทในระยะยาวขึ้นอยู่กับค่าใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐสำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานเป็นอย่างมาก ดังนั้น ความล่าช้าในการประมูลงาน ตลอดจนความล่าช้าในการแต่งตั้งผู้รับเหมาในสัญญาต่าง ๆ หรือความล่าช้าของโครงการอาจก่อให้เกิดผลกระทบในด้านลบต่อรายได้ของบริษัท

งานในมือของบริษัทประกอบไปด้วยโครงการขนาดใหญ่เพียงไม่กี่โครงการ โดยโครงการขนาดใหญ่ที่สุด 3 อันดับแรกมีสัดส่วนเกือบ 90% ของมูลค่างานในมือ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2561 ทั้งนี้ หากเกิดความผิดพลาดในการส่งมอบโครงการหรือเกิดเหตุขัดข้องใด ๆ ในโครงการใดโครงการหนึ่งก็อาจบั่นทอนผลการดำเนินงานของบริษัทได้

อุตสาหกรรมมีความเป็นวงจรขึ้นลงและแข่งขันสูง

บริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมที่เป็นวงจรขึ้นลงและแข่งขันสูงเช่นเดียวกับผู้รับเหมาอื่น ๆ ทั้งนี้ อุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างมีโครงการของลูกค้าทั้งที่อยู่ในภาคเอกชนและภาครัฐเป็นปัจจัยขับเคลื่อน ที่ผ่านมาก็กรรมการก่อสร้างของลูกค้าภาคเอกชนลดน้อยลง ส่งผลให้อุตสาหกรรม

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารัตน์
auyporn@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

รับหมากก่อสร้างในปัจจุบันพึ่งพิงโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล การแข่งขันมีความรุนแรงซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของผู้ประกอบการทุกรายที่อยู่ในอุตสาหกรรมได้ในที่สุด

กระแสรายได้ได้รับแรงหนุนจากมูลค่างานในมือจำนวนมาก

มูลค่างานในมือของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยสูงถึงประมาณ 37,000 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทได้ประโยชน์จากความพยายามของรัฐบาลในการผลักดันโครงการขนส่งมวลชนจำนวนมาก ความเสี่ยงของรายได้ของบริษัทมีค่อนข้างน้อย โดยงานในมือมูลค่าสูงจะช่วยประกันรายได้และเสริมสร้างเกราะป้องกันให้แก่บริษัทในยามที่ภาวะทางการเงินที่ยากลำบากเช่นในช่วงกลางของอุตสาหกรรม ทั้งนี้ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจาก 12,000 ล้านบาทในปี 2561 เป็น 17,000 ล้านบาทในปี 2563 โดยที่งานในมือของบริษัทคิดเป็นมูลค่ามากกว่า 90% ของรายได้ที่คาดการณ์

ความสามารถในการทำกำไรมีความแข็งแกร่ง

บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทสูงกว่าผู้รับเหมาชั้นนำรายอื่น โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในช่วง 16%-24% การรวมศูนย์ต้นทุนไว้ที่ส่วนกลางช่วยให้บริษัทรับรู้ถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาวัสดุและการจัดซื้อ อีกทั้งยังช่วยเพิ่มอำนาจในการต่อรองกับผู้จัดจำหน่ายวัสดุอีกด้วย นอกจากนี้ บริษัทยังพยายามทำให้ต้นทุนมีความยืดหยุ่นด้วยการใช้ผู้รับเหมาช่วงจำนวนมาก โดยกลยุทธ์ดังกล่าวช่วยให้ต้นทุนคงที่อยู่ในระดับต่ำเนื่องจากบริษัทสามารถลดหรือขยายการรับงานได้ตลอดช่วงวัฏจักรของอุตสาหกรรม แต่ในทางตรงกันข้าม กลยุทธ์ดังกล่าวก็อาจทำให้บริษัทตกอยู่ในภาวะลำบากได้หากเกิดการขาดแคลนแรงงาน โดยเฉพาะหากมีโครงการโครงสร้างพื้นฐานออกมาพร้อมกันจำนวนมาก

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงเล็กน้อยจากการรับรู้อัตรากำไรที่ค่อนข้างต่ำสำหรับงานส่วนที่เหลือของโครงการรถไฟฟ้าสายสีแดง (บางซื่อ-รังสิต) ในภาพรวมแล้วทริสเรทติ้งยังมองว่าบริษัทจะยังสามารถควบคุมต้นทุนของโครงการส่วนใหญ่ไว้ได้ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังคงสูงกว่า 16%

การก่อหนี้จะทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม

อันดับเครดิตของบริษัทถูกลดทอนลงจากการเพิ่มขึ้นของระดับการก่อหนี้ โดยหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากนับตั้งแต่ปี 2556 จากการที่บริษัทรับงานที่มีขนาดใหญ่ขึ้น ทำให้บริษัทมีความจำเป็นต้องกู้เพิ่มขึ้นเพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนและลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 56.5% ณ เดือนมีนาคม 2561 จาก 34.1% ในปี 2555 ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนดังกล่าวจะยังอยู่ที่ประมาณ 50% ตามการคาดการณ์ของทริสเรทติ้ง โดยบริษัทจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนล่วงหน้าสำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ ทั้งนี้ หนี้ของบริษัทส่วนใหญ่เป็นหนี้เงินกู้โครงการระยะสั้นจากธนาคารพาณิชย์

ในอนาคตกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ที่ระดับปัจจุบัน โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะยังคงสูงกว่า 20% ในช่วงปี 2561-2563 เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ 1,400-2,000 ล้านบาทต่อปี ซึ่งน่าจะเพียงพอสำหรับรองรับหนี้ระยะยาวที่จะครบกำหนดปีละ 500-900 ล้านบาทได้ นอกจากนี้ บริษัทน่าจะสามารถจัดการกับสภาพคล่องได้เป็นอย่างดีในช่วง 3 ปีข้างหน้าด้วยเช่นกัน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังว่าบริษัทจะยังรักษาความสามารถในการแข่งขันในโครงการภาครัฐต่อไปได้ นอกจากนี้ยังคาดว่าอัตรากำไรของบริษัทก็จะยังคงแข็งแกร่งและการก่อหนี้จะยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับระดับปัจจุบัน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถเพิ่มฐานรายได้ให้มากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและกระจายฐานลูกค้าได้มากขึ้น ในขณะที่ยังคงรักษากำไรให้แข็งแกร่งรวมถึงควบคุมระดับการก่อหนี้ได้ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทด้อยลงอย่างมากซึ่งอาจเป็นผลมาจากความล่าช้าของโครงการ หรือต้นทุนในการก่อสร้างที่สูงกว่าคาด หรือการจัดการด้านเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่มีประสิทธิภาพ จนทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงต่ำกว่า 12% หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นสูงกว่า 60%

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	2,851	12,589	12,555	10,070	8,109
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	151	445	381	345	309
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	172	890	883	713	509
เงินทุนจากการดำเนินงาน	442	2,029	1,648	1,529	1,199
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	681	2,805	2,389	2,035	1,679
สินทรัพย์รวม	29,512	27,566	23,735	18,990	15,264
เงินกู้รวม	9,240	7,867	6,212	5,636	4,789
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,112	7,297	6,748	6,159	5,652
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	23.50	21.59	18.15	19.08	19.57
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	9.97 **	11.13	11.92	11.17	11.91
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.50	6.30	6.26	5.89	5.44
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	21.88 **	25.80	26.52	27.13	25.03
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	56.51	51.88	47.93	47.78	45.87

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (UNIQ)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้ค่าแฉ่งข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยไม่ได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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
