

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 135/2561
17 กันยายน 2561

CORPORATES

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
13/10/58	BBB+	Stable
11/11/53	A-	Stable

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ภารัต มัททรโน
parat@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์
narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” อันดับเครดิตสะท้อนถึงความได้เปรียบทางกลยุทธ์จากการมีทางยกระดับที่อยู่ในทำเลที่ดี รวมทั้งความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำ และการมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดการณ์ได้ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการกระแสเงินสดที่พึ่งพิงทางยกระดับเพียงเส้นทางเดียวและความไม่แน่นอนในความต้องการของการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งหลังสุดซึ่งต้องรอคำพิพากษาจากศาลปกครองสูงสุด

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ทางยกระดับที่อยู่ในทำเลที่ดีและมีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ

ทางยกระดับของบริษัทอยู่ในทำเลที่ดีซึ่งเป็นเส้นทางสำคัญที่เชื่อมจากใจกลางกรุงเทพมหานครกับสนามบินนานาชาติดอนเมืองและเป็นเส้นทางหลักไปสู่ภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ปริมาณการจราจรบนทางยกระดับของบริษัทมีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ โดยเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 7.5% ในช่วงปี 2556-2560 และในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 ปริมาณจราจรยังคงเติบโต 2.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา

ทริสเรทติ้งคาดว่าปริมาณจราจรจะยังคงเพิ่มขึ้นปีละประมาณ 3% ในช่วงปี 2561-2562 โดยในปี 2563 ปริมาณจราจรจะลดลง 1% เนื่องจากอัตราค่าผ่านทางจะเพิ่มขึ้นถึง 14.3% อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราค่าผ่านทางที่เพิ่มขึ้นมากจะช่วยลดผลกระทบจากการลดลงของปริมาณจราจร ซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 3% ในปี 2561 และ 2562 และเพิ่มขึ้น 13% ในปี 2563

ความเสี่ยงด้านกฎหมายยังคงกดดันอันดับเครดิต

ความถูกต้องของการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งหลังสุดยังคงเป็นประเด็นหลักที่กดดันอันดับเครดิตของบริษัท โดยคำพิพากษาที่เป็นประโยชน์กับผู้ฟ้องอาจส่งผลให้อายุสัญญาสัมปทานสิ้นสุดในปี 2564 แทนที่จะสิ้นสุดในปี 2577

การแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งหลังสุดดำเนินการเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2550 ซึ่งเป็นไปตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 11 เมษายน 2549 และวันที่ 10 เมษายน 2550 โดยได้มีการขุดเซยความเสียหายของบริษัทที่เกิดจากการกระทำของภาครัฐที่ต่างไปจากที่ได้ตกลงไว้ในสัญญาสัมปทาน กล่าวคือ ได้มีการปรับปรุงเงื่อนไขประเด็นสำคัญในสัญญาสัมปทาน ได้แก่ การขยายอายุสัญญาสัมปทานเพิ่มจากเดิมที่จะสิ้นสุดในปี 2564 ไปเป็นปี 2577 และการกำหนดอัตราค่าผ่านทางไว้ล่วงหน้าตามการแก้ไขสัญญาในครั้งก่อน

บริษัทมีกรณีถูกฟ้องร้องต่อศาลปกครองจำนวน 3 คดีซึ่งเกี่ยวข้องกับความต้องการของการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งหลังสุด ทั้งนี้ ภายหลังจากการดำเนินกระบวนการทางศาลเป็นเวลาหลายปี ศาลปกครองสูงสุดได้พิพากษายกฟ้อง 2 คดีจากทั้งสิ้น 3 คดี ส่วนคดีที่ยังอยู่ในกระบวนการทางศาลนั้น ผู้ฟ้องอ้างว่ามติคณะรัฐมนตรีซึ่งอนุมัติการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งหลังสุดนั้นไม่ชอบด้วยกฎหมาย โดยในปี 2558 ศาลปกครองกลางได้มีคำพิพากษาให้เพิกถอนมติคณะรัฐมนตรีในการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งหลังสุด ปัจจุบันคดีดังกล่าวยังคงอยู่ในการพิจารณาของศาลปกครองสูงสุด ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทยังคงมั่นใจว่าผลของคำพิพากษาจะออกมาในทางบวก

การพึ่งพิงแหล่งรายได้เพียงแหล่งเดียว

บริษัทดำเนินงานทางยกระดับเพียงเส้นทางเดียว ดังนั้นปริมาณจราจรจึงผันผวนได้ง่ายเมื่อเผชิญ

กับเหตุการณ์ต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น ปริมาณจรรยาของบริษัทยังคงมีนัยสำคัญจากวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2540 การย้ายสนามบินนานาชาติกรุงเทพฯ จากดอนเมืองไปสุวรรณภูมิหรือการเปิดให้บริการทางด่วนที่เป็นเส้นทางคู่แข่ง อย่างไรก็ตาม ปริมาณจรรยาของบริษัทยังคงมีนัยสำคัญหลังจากเหตุการณ์ผ่านไปและมีการเติบโตที่สม่ำเสมอตั้งแต่ปี 2544 เมื่อมองไปข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าไม่น่าจะมีเหตุการณ์ที่ไม่น่าพึงพอใจที่สำคัญใด ๆ ที่จะส่งผลให้ปริมาณจรรยาของบริษัทยังคงมีนัยสำคัญในระยะปานกลาง

คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะลดลง

ภาระหนี้ของบริษัทยังคงอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทยังคงเป็น 22.8% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 จาก 51.5% ในปี 2556 บริษัทไม่มีแผนการลงทุนที่สำคัญในอนาคต ในช่วง 3 ปีข้างหน้าบริษัทมีงบลงทุนตามปกติ 420 ล้านบาทโดยจะใช้กระแสเงินสดภายในในการลงทุน บริษัทยังมีความสนใจจะเข้าร่วมประมูลโครงการทางด่วนในเมืองและทางด่วนระหว่างเมือง อย่างไรก็ตาม โครงการทางด่วนใหม่นั้นยังอยู่ในระหว่างการพิจารณาของภาครัฐ

เนื่องจากความไม่แน่นอนจากคำพิพากษาของศาล บริษัทมีแผนจะชำระหนี้สินทางการเงินทั้งหมดภายในปี 2563 จากเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปี บริษัทจะสามารถชำระหนี้คงค้างจำนวน 3,537 ล้านบาทได้ภายในปี 2563

สภาพคล่องอยู่ในระดับที่น่าพอใจ

สถานะสภาพคล่องของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีแหล่งเงินทุนประกอบด้วยเงินสดจำนวน 195 ล้านบาทและเงินลงทุนจำนวน 682 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงาน 2,000 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เมื่อรวมสภาพคล่องทั้งหมดของบริษัทแล้วคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการชำระหนี้ การลงทุนของบริษัท และเงินปันผลใน 12 เดือนข้างหน้า โดยในปี 2561 บริษัทจะต้องไถ่ถอนหุ้นกู้จำนวน 800 ล้านบาท และงบลงทุนจำนวน 173 ล้านบาท ผู้บริหารของบริษัทคาดว่าบริษัทจะยังคงจ่ายเงินปันผลปีละประมาณ 1,000-1,200 ล้านบาท

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามได้เป็นไปตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ เดือนธันวาคม 2560 อยู่ที่ 0.8 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ที่ 2 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและนโยบายทางการเงินของบริษัทที่มั่นคงและคาดการณ์ได้ ภายใต้สมมุติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 3,600 ล้านบาทในปี 2563 บริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานปีละประมาณ 2,000 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทไม่มีการลงทุนที่สำคัญในอนาคตดังนั้นคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทยังคงลดลงอย่างสม่ำเสมอ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะมากกว่า 80% ในขณะที่อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะสูงกว่า 15 เท่าตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากคำพิพากษาของศาลปกครองสูงสุดตัดสินยืนยันความถูกต้องของการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งหลังสุดในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีการจ่ายเงินปันผลจากกำไรเป็นจำนวนมากจนส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้สินของบริษัทยังคงมีนัยสำคัญอีก 3 ปีข้างหน้า

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1503	2982	2957	2628	2136
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1199	2401	2480	2169	1679
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	967	1958	2120	1880	1416
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1214	2452	2515	2208	1699
เงินทุนจากการดำเนินงาน	964	1892	1893	1608	1156
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	73	209	242	280	312
เงินลงทุน	6	13	25	15	10
สินทรัพย์รวม	11798	13392	12385	12663	12407
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3330	3379	4481	5175	5918
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	7583	7650	7312	6723	6175
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	79.8	80.5	83.9	82.5	78.6
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	17.2 **	15.6	17.5	15.4	11.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	16.6 **	11.7	10.4	7.9	5.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.3 **	1.4	1.8	2.3	3.5
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	58.2	56.0	42.2	31.1	19.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	30.5	30.6	38	43.5	48.9

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) (DMT)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
DMT18NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	BBB+
DMT18NB: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	BBB+
DMT19DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	BBB+
DMT20NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB+
DMT20DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,140 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	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 ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria