

บริษัท ล็อกซเล่ย์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 150/2561

10 ตุลาคม 2561

CORPORATES

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
02/10/58	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร บินพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ล็อกซเล่ย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ที่มีการค้าประกันบางส่วนของบริษัทที่ระดับ “A-” โดยอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนสะท้อนถึงความน่าเชื่อถือของทั้งผู้ค้าประกันและผู้ออกตราสาร ทั้งนี้ หุ้นกู้ชุดปัจจุบันของบริษัทได้รับการค้าประกันในสัดส่วน 45% ของเงินต้นและดอกเบี้ยค้างชำระโดยธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” (International Scale) จาก S&P Global Ratings

อันดับเครดิตของบริษัทสะท้อนถึงการมีธุรกิจที่หลากหลายและความสัมพันธ์ที่ยาวนานทั้งกับลูกค้าและตัวแทนจำหน่าย การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงกระแสเงินสดจำนวนมากที่ได้รับจากเงินปันผลจากบริษัทร่วม 2 บริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนลงจากการที่บริษัทมีอัตราการทำการค้าที่ค่อนข้างต่ำและรายได้ที่ผันผวนซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากงานโครงการ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ธุรกิจที่หลากหลาย

บริษัทให้บริการและจำหน่ายสินค้าที่หลากหลายผ่านบริษัทย่อยต่าง ๆ ที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมดหรือถือหุ้นส่วนใหญ่ โดยธุรกิจของบริษัทสามารถแบ่งเป็น 5 กลุ่มธุรกิจหลักซึ่งได้แก่ (1) ธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ (2) ธุรกิจพลังงาน (3) ธุรกิจ Network Solution (4) ธุรกิจให้บริการด้านอาหารและจัดจำหน่าย และ (5) ธุรกิจบริการ บริษัทยังได้ลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าหลายแห่งซึ่งช่วยขยายขอบเขตกิจการของบริษัทออกไปในหลาย ๆ ธุรกิจ เช่น การผลิตและจำหน่ายน้ำมันเครื่อง เหล็กแผ่นรีดเคลือบโลหะและเคลือบสี และอื่น ๆ โดยแหล่งรายได้ที่หลากหลายจากธุรกิจจำนวนมากจะช่วยลดความผันผวนของรายได้

รายได้หลักจากงานโครงการ

ผลการดำเนินงานของบริษัทส่วนใหญ่มาจากรายได้จากงานโครงการซึ่งคิดเป็นมากกว่า 50% ของรายได้รวม โดยโครงการของบริษัทส่วนใหญ่เป็นงานของหน่วยงานภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ ดังนั้นรายได้ของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับงบประมาณรายจ่ายและโครงการใหม่ ๆ ของภาครัฐ งานของบริษัทจึงมีความเสี่ยงต่ำในการผิดนัดชำระเงินแต่ก็มีอัตราการทำการค้าที่ต่ำด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ การประมูลงานโครงการภาครัฐอาจเกิดความล่าช้าหรือยกเลิกซึ่งยิ่งสร้างความผันผวนให้แก่รายได้ของบริษัทมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ทั้งบริษัทเองและคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารยังจะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วของเทคโนโลยีซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้บางอย่างอย่างล้าสมัยได้

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าภาครัฐจะยังคงใช้งบลงทุนมากขึ้นในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ เนื่องจากต้องการสนับสนุนนโยบายเศรษฐกิจดิจิทัล นอกจากนี้ บริษัทยังตั้งเป้าในการเพิ่มรายได้ประจำจากธุรกิจให้บริการด้านอาหารและจัดจำหน่าย และธุรกิจบริการ ดังนั้นทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 14,000 ล้านบาท ถึง 16,000 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2563

ความสัมพันธ์ที่ยาวนานทั้งกับลูกค้าและตัวแทนจำหน่ายและการมีพนักงานที่มีความชำนาญสูง

บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ยาวนานทั้งกับลูกค้าและผู้ผลิตและจำหน่าย โดยบริษัทมีชื่อเสียงที่ดีในตลาด โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าภาครัฐหลายแห่งจากการมีประวัติผลงานในโครงการจำนวนมากที่สำเร็จลุล่วง บริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าให้กับให้กับผู้ผลิตและจำหน่ายระดับโลกมาเป็นเวลานาน

บริษัทมีคณะผู้บริหารและพนักงานที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ โดยพนักงานของบริษัทผ่านการฝึกอบรมมาเป็นอย่างดีและมีความสามารถในการให้บริการและจำหน่ายสินค้าในหลากหลายอุตสาหกรรมอย่างมีคุณภาพในระดับสูง นอกจากนี้ การมีความชำนาญทางเทคนิคในระดับสูงของพนักงานยังช่วยสร้างนวัตกรรมหรือเพิ่มโอกาสในธุรกิจใหม่ ๆ ให้แก่บริษัทอีกด้วย ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวช่วยให้บริษัทสามารถชนะการประมูลงานภาครัฐได้อย่างต่อเนื่องยังคงมีอัตราการทำการกำไรในระดับค่อนข้างต่ำ

จากสถิติในอดีต บริษัทมีอัตราการทำการกำไรจากการดำเนินงานที่ประมาณ 1%-2% โดยอัตราการทำการกำไรที่ต่ำเนื่องจากบริษัทมีต้นทุนในการขายและบริหารอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงาน นอกจากนี้ ส่วนใหญ่ของโครงการของหน่วยงานภาครัฐจะมีอัตรากำไรค่อนข้างต่ำเนื่องจากโครงการของภาครัฐส่วนใหญ่จะต้องมีการประมูลแข่งขันกันซึ่งมีการแข่งขันที่รุนแรง ทั้งนี้ บริษัทอยู่ในระหว่างการปรับโครงสร้างธุรกิจเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน บริษัทยังมีแผนจะยกเลิกบางธุรกิจที่ไม่ทำกำไรด้วย อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของความพยายามในการปรับโครงสร้างธุรกิจยังคงต้องติดตามต่อไป

กระแสเงินสดส่วนใหญ่มาจากเงินปันผลของบริษัทร่วม

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคิดเป็นส่วนใหญ่ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย บริษัทร่วมหลักเกิดจากความร่วมมือระหว่างบริษัทกับ บริษัท บีพี จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทน้ำมันและก๊าซที่ใหญ่ที่สุดในโลก และ บริษัท บลูสโคปสตีล จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตเหล็กขั้นแนวหน้าซึ่งมีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศออสเตรเลีย ทั้งนี้ เงินปันผลเป็นแหล่งกระแสเงินสดที่แน่นอนและสม่ำเสมอของบริษัทเนื่องจากบริษัทร่วมมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและมีผลประกอบการทางการเงินที่ดี ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรตคาดการณ์ว่าเงินปันผลรับจากบริษัทร่วมจะอยู่ระหว่าง 400 ล้านบาทถึง 600 ล้านบาท

คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะลดลงเล็กน้อย

ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับปานกลาง เนื่องจากหนี้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นเงินกู้สินเชื่อโครงการ ภาระหนี้จึงมักเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทได้รับงานโครงการใหม่ ๆ จากการทำสัญญา ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 3,936 ล้านบาท ส่วนอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนนั้นอยู่ที่ระดับ 39.3% ทริสเรตคาดการณ์ว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นที่ระดับประมาณ 34% ในปี 2563

สภาพคล่องอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

สภาพคล่องของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีแหล่งเงินทุนประกอบด้วยเงินสดจำนวน 971 ล้านบาทและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 110 ล้านบาท ทริสเรตคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงาน 400 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า และบริษัทมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกประมาณ 2,977 ล้านบาท เมื่อรวมสภาพคล่องทั้งหมดของบริษัทแล้วคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการชำระหนี้ และการลงทุนของบริษัทใน 12 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีภาระในการชำระหนี้ระยะยาวจำนวนประมาณ 66 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 1,921 ล้านบาท และงบลงทุนจำนวนประมาณ 200 ล้านบาทในปี 2561

ทริสเรตตั้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2560 อยู่ที่ 0.8 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ที่ 2.5 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะการแข่งขันในการประมูลงานและสร้างรายได้จากงานโครงการได้ในระดับที่สม่ำเสมอ นอกจากนี้ บริษัทน่าจะยังคงได้รับประโยชน์จากการดำเนินธุรกิจที่หลากหลายและได้รับผลตอบแทนจากบริษัทร่วมที่สร้างกำไรด้วย ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตตั้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 14,000 ล้านบาทถึง 16,000 ในระหว่างปี 2561-2563 ทริสเรตตั้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ระหว่าง 12%-16% ในขณะที่อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ประมาณ 4 เท่า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจปรับขึ้นหากบริษัทสามารถปรับปรุงอัตราการทำการกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญและสม่ำเสมอและหากการลงทุนของบริษัทได้รับผลตอบแทนอย่างมาก ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากรายได้ของบริษัทปรับลดลงอย่างมาก รวมทั้งอัตราการทำการกำไรของบริษัทปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง หรือเงินปันผลรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	6,509	15,767	13,780	11,543	14,539
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	129	(76)	27	118	216
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	203	182	422	475	631
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	411	622	766	769	970
เงินทุนจากการดำเนินงาน	270	342	503	547	659
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	102	223	220	181	185
เงินลงทุน	43	150	546	109	140
สินทรัพย์รวม	15,277	16,210	15,710	14,283	13,765
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,936	3,258	2,667	3,138	1,149
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,085	6,294	6,625	6,593	6,411
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	1.98	(0.48)	0.20	1.03	1.49
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	0.12 **	1.62	3.82	4.58	6.62
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.03	2.79	3.49	4.25	5.23
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	8.40 **	5.24	3.48	4.08	1.19
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	4.57 **	10.51	18.87	17.43	57.37
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	39.28	34.10	28.70	32.24	15.20

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ล็อกซเลีย์ จำกัด (มหาชน) (LOXLEY)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
LOXLEY20DA: หุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนในวงเงินไม่เกิน 300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A-
LOXLEY22DA: หุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนในวงเงินไม่เกิน 700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A-
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 ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมใดๆ หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ใ้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ใ้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria