

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 139/2562

6 กันยายน 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 17/09/61

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 มัทธโน

parat@trisrating.com

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์

sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่บริษัทมีทางยกระดับที่อยู่ในทำเลที่เป็นยุทธศาสตร์ที่ดี รวมทั้งการมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและภาระหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทต้องพึ่งพิงสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดเพียงสิ่งเดียวคือทางยกระดับและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความถูกต้องตามกฎหมายของการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งหลังสุดซึ่งต้องรอคำพิพากษาจากศาลปกครองสูงสุด

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ทำเลทางยกระดับที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ที่ดีและมีรายได้ที่สม่ำเสมอ

ทางยกระดับของบริษัทเป็นเส้นทางสำคัญที่เชื่อมการเดินทางระหว่างใจกลางกรุงเทพฯ กับสนามบินนานาชาติดอนเมือง อีกทั้งยังเป็นเส้นทางหลักที่เปิดออกสู่ภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือด้วยปริมาณการจราจรบนทางยกระดับของบริษัทเติบโตอย่างสม่ำเสมอ โดยในช่วงปี 2556-2561 ปริมาณจราจรเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 4.6% อย่างไรก็ตาม ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 ปริมาณจราจรลดลง 5.9% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเนื่องจากความต้องการใช้ทางที่ลดลงจากการปรับปรุงถนนบริเวณใกล้เคียงกับถนนวิภาวดีรังสิตและการก่อสร้างเส้นทางรถไฟไฟฟ้าสายสีแดงและสายสีเขียวส่วนเหนือแล้วเสร็จ

ทริสเรทติ้งคาดว่าปริมาณจราจรบนทางยกระดับจะลดลงประมาณ 5%-7% ต่อปีในช่วงปี 2562 และปี 2563 หลังจากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 2% ในปี 2564 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราค่าผ่านทางที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากน่าจะช่วยลดผลกระทบจากการลดลงของปริมาณจราจรบนทางยกระดับได้ ซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะลดลงประมาณ 5% ในปี 2562 และจะปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 6% ในปี 2563 และ 2% ในปี 2564 ตามลำดับ

ความเสี่ยงด้านกฎหมายยังคงเป็นข้อจำกัดสำหรับอันดับเครดิต

ความถูกต้องทางกฎหมายในการแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งหลังสุดยังคงเป็นประเด็นหลักที่เป็นข้อจำกัดต่ออันดับเครดิต กรณีเลวร้ายที่สุดอาจเกิดขึ้นได้หากคำพิพากษาเป็นคุณต่อโจทก์ซึ่งอาจส่งผลให้อายุสัญญาสัมปทานสิ้นสุดในปี 2564 แทนที่จะเป็นปี 2577

การแก้ไขสัญญาสัมปทานของบริษัทครั้งหลังสุดดำเนินการเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2550 ซึ่งเป็นไปตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 11 เมษายน 2549 และวันที่ 10 เมษายน 2550 โดยได้มีการชดเชยความเสียหายอันเป็นผลมาจากการกระทำของภาครัฐภายใต้รัฐบาลในอดีตให้แก่บริษัทซึ่งต่างไปจากที่ได้ตกลงไว้ในสัญญาสัมปทาน เงื่อนไขที่เป็นประเด็นสำคัญในสัญญาสัมปทานที่มีการปรับปรุง ได้แก่ การขยายอายุสัญญาสัมปทานเพิ่มจากเดิมที่จะสิ้นสุดในปี 2564 ไปเป็นปี 2577 และการกำหนดอัตราค่าผ่านทางไว้ล่วงหน้าตามการแก้ไขสัญญาในครั้งก่อน

บริษัทมีกรณีที่ถูกฟ้องร้องต่อศาลปกครองจำนวน 3 คดีซึ่งเกี่ยวข้องกับความถูกต้องทางกฎหมายของการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งหลังสุด ทั้งนี้ ภายหลังจากการดำเนินกระบวนการทางศาลเป็นเวลาหลายปี ศาลปกครองสูงสุดได้พิพากษายกฟ้อง 2 คดีจากทั้งสิ้น 3 คดี ส่วนคดีที่ยังอยู่ในกระบวนการทางศาลนั้น โจทก์อ้างว่ามติคณะรัฐมนตรีซึ่งมีมติเห็นชอบการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งหลังสุดนั้นไม่ชอบด้วยกฎหมาย หลังจากนั้นในปี 2558 ศาลปกครองกลางได้มีคำพิพากษาให้เพิกถอนมติคณะรัฐมนตรีในการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งหลังสุดดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทยังคง

มั่นใจว่าผลของคำพิพากษาของศาลปกครองสูงสุดจะออกมาในทางบวก

การพึ่งพิงแหล่งรายได้เพียงแหล่งเดียว

บริษัทดำเนินกิจการทางยกระดับเพียงเส้นทางเดียว ดังนั้น ปริมาณจราจรจึงได้รับผลกระทบได้ง่ายเมื่อต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากเหตุการณ์ที่คาดไม่ถึงต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น ปริมาณจราจรบนทางยกระดับของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2540 จากการย้ายสนามบินนานาชาติของกรุงเทพฯ จากดอนเมืองไปเป็นสุวรรณภูมิ หรือจากการเปิดให้บริการทางด่วนที่เป็นเส้นทางคู่แข่ง เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ปริมาณจราจรบนทางยกระดับของบริษัทก็ฟื้นตัวกลับมาทุกครั้งหลังจากเหตุการณ์เหล่านั้นผ่านพ้นไปและเติบโตอย่างสม่ำเสมอมาตั้งแต่ปี 2554 ในอนาคตข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดหวังว่าจะไม่มีเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ที่มีนัยสำคัญใดใดเกิดขึ้นที่จะส่งผลให้ปริมาณจราจรบนทางยกระดับของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงประมาณการ

แผนในการชำระหนี้สินทางการเงินที่มีอยู่ทั้งหมดภายในปี 2564

บริษัทมีแผนการจะชำระหนี้สินทางการเงินที่มีทั้งหมดให้ได้ภายในปี 2564 เนื่องจากความไม่แน่นอนของคำพิพากษาของศาล ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีหนี้คงค้างจำนวน 4.36 พันล้านบาท ตามประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานรวมประมาณ 5.50 พันล้านบาทในระหว่างปี 2562-2564 ดังนั้น บริษัทจึงน่าจะสามารถชำระคืนหนี้สินทางการเงินทั้งหมดได้ภายในสิ้นปี 2564 โดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะลดลงเป็น 0% ในปี 2564 จาก 42.7% ในปี 2561 อนึ่ง บริษัทไม่มีแผนการลงทุนที่สำคัญในอนาคตโดยจะมีแต่เพียงการตั้งงบลงทุนตามปกติสำหรับช่วง 3 ปีข้างหน้าจำนวน 600 ล้านบาทซึ่งจะใช้เงินทุนจากกระแสเงินสดภายในเท่านั้น

มีสภาพคล่องเพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีแหล่งเงินทุนซึ่งประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 587 ล้านบาทและเงินลงทุนอีกจำนวน 628 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 1.70 พันล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เมื่อรวมสภาพคล่องทั้งหมดของบริษัทแล้วคาดว่าจะมีเพียงพอสำหรับการชำระคืนหนี้และการลงทุนของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ภาระหนี้ของบริษัทที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.10 พันล้านบาทและตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 1.62 พันล้านบาท ในการนี้ บริษัทมีแผนจะออกตั๋วสัญญาใช้เงินชุดใหม่เพื่อทดแทนตั๋วสัญญาใช้เงินที่จะครบกำหนดชำระโดยจะมีการขยายเวลาชำระหนี้ออกไปเป็นปี 2563 ในขณะเดียวกัน บริษัทก็มีงบลงทุนอีกจำนวน 310 ล้านบาทในปี 2562 ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทจะจ่ายเงินปันผลหลังจากที่บริษัทชำระหนี้ที่มีทั้งหมดแล้ว

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้ในช่วงเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ เดือนมิถุนายน 2562 อยู่ที่ 0.8 เท่าซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ที่ 2 เท่า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ทริสเรทติ้งมีสมมติฐานสำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทในระหว่างปี 2562-2564 ดังต่อไปนี้

- รายได้ของบริษัทจะลดลงประมาณ 5% ในปี 2562 และหลังจากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 6% ในปี 2563 และ 2% ในปี 2564
- อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 75%-80%
- งบประมาณการลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 600 ล้านบาทในช่วงประมาณการ 3 ปี
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะลดลงเป็น 0% ในปี 2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีมั่นคงและคาดการณ์ได้ โดยอันดับเครดิตยังสะท้อนถึงภาระผูกพันของผู้บริหารที่จะชำระคืนหนี้ทั้งหมดให้ได้ภายในปี 2564 ในสถานการณ์ที่ศาลปกครองสูงสุดยังไม่มีความชัดเจนเพื่อตัดสินความถูกต้องทางกฎหมายในการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งล่าสุดของบริษัท

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากคำพิพากษาของศาลปกครองสูงสุดตัดสินว่าการแก้ไขสัญญาสัมปทานครั้งหลังสุดมีความถูกต้องทางกฎหมาย ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนมากจนกระทบต่อสถานะสภาพคล่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,427	3,042	2,982	2,957	2,628
กำไรจากการดำเนินงาน	1,030	2,437	2,401	2,480	2,169
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	801	1,972	1,958	2,120	1,880
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,050	2,470	2,452	2,515	2,208
เงินทุนจากการดำเนินงาน	821	1,955	1,892	1,893	1,608
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	88	152	209	242	280
เงินลงทุน	9	12	13	25	15
สินทรัพย์รวม	11,745	11,638	13,392	12,385	12,663
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,978	4,656	3,376	4,481	5,175
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,552	6,246	7,650	7,312	6,723
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	72.20	80.14	80.52	83.88	82.53
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	15.95	16.22	15.58	17.46	15.40
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	11.95	16.30	11.73	10.37	7.89
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.72 **	1.88	1.38	1.78	2.34
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	45.56 **	42.00	56.04	42.24	31.07
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	37.78	42.70	30.62	38.00	43.49

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) (DMT)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เบ็ดเตล็ด ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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