

บริษัท ลีอกซเลย์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 144/2562

12 กันยายน 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 10/10/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลย์กิจ

wajee@trisrating.com

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์

sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลีอกซเลย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" และคงอันดับเครดิตหุ้นที่มีการค้าประกันบางส่วนของบริษัทที่ระดับ "A-" โดยอันดับเครดิตหุ้นที่มีการค้าประกันบางส่วนสะท้อนถึงความน่าเชื่อถือของทั้งผู้ค้าประกันและผู้ออกตราสาร ทั้งนี้ หุ้นกู้ชุดปัจจุบันของบริษัทได้รับการค้าประกันในสัดส่วน 45% ของเงินต้นและดอกเบี้ยชำระโดย ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" (International Scale) จาก S&P Global Ratings

อันดับเครดิตของบริษัทสะท้อนถึงการมีธุรกิจที่หลากหลายและความสัมพันธ์ที่ยาวนานกับลูกค้าและตัวแทนจำหน่าย การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงกระแสเงินสดจำนวนมากที่ได้รับจากเงินปันผลจากบริษัทรวม 2 บริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนลงจากการที่บริษัทมีอัตราการกำไรที่ค่อนข้างต่ำและรายได้ที่ผันผวนซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากงานโครงการ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

คาดว่ารายได้จะฟื้นตัว

สำหรับช่วงครึ่งแรกของปี 2562 รายได้ของบริษัทลดลง 6% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเป็น 5.95 พันล้านบาทเนื่องจากความล่าช้าจากโครงการภาครัฐบางโครงการ อย่างไรก็ตาม รายได้จากโครงการที่ล่าช้าจะรับรู้เป็นรายได้ภายในปีนี้ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีมูลค่างานในมือจำนวน 12 พันล้านบาทซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า ทริสเรตติ้งยังคงเชื่อว่าหลังการแต่งตั้งคณะรัฐมนตรีชุดใหม่ ภาครัฐจะยังคงใช้งบลงทุนมากขึ้นในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ เนื่องจากต้องการสนับสนุนนโยบายเศรษฐกิจดิจิทัล นอกจากนี้ บริษัทยังตั้งเป้าในการเพิ่มรายได้ประจำจากรัฐกิจให้บริการด้านอาหารและจัดจำหน่าย และธุรกิจบริการ ดังนั้นทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะฟื้นตัวอยู่ระหว่าง 1.4 หมื่นล้านบาท ถึง 1.6 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2562-2564

อัตรากำไรจากการดำเนินการจะปรับตัวดีขึ้น

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่ 1%-2% เนื่องจากรายได้ที่ลดลง โดยที่บริษัทยังมีต้นทุนในการขายและบริหารอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงาน นอกจากนี้ ส่วนใหญ่ของโครงการของหน่วยงานภาครัฐจะมีอัตรากำไรค่อนข้างต่ำเนื่องจากโครงการของภาครัฐส่วนใหญ่จะต้องมีการประมูลแข่งขันกันซึ่งเป็นการแข่งขันที่รุนแรง บริษัทได้ริเริ่มแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและเพิ่มอัตราการกำไรด้วย โดยภายใต้แผนการปรับโครงสร้างธุรกิจบริษัทได้ยกเลิกบางธุรกิจที่ไม่ทำกำไรและลดค่าใช้จ่ายพนักงานลง นอกจากนี้ บริษัทจะเพิ่มกลุ่มลูกค้ามากขึ้นและมุ่งเน้นในธุรกิจการให้บริการซึ่งจะสร้างอัตรากำไรที่สูงขึ้น ทั้งนี้ หากแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจประสบความสำเร็จจะช่วยให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะปรับฟื้นตัวขึ้นในปี 2563 และ 2564

ธุรกิจที่หลากหลายช่วยลดความเสี่ยงทางธุรกิจ

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

ความเข้มแข็งทางธุรกิจมาจากการมีความสัมพันธ์ที่ยาวนานกับกลุ่มลูกค้า

บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ยาวนานทั้งกับลูกค้าและผู้ผลิตและจำหน่าย โดยบริษัทที่มีชื่อเสียงที่ดีในตลาดโดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าภาครัฐหลายแห่งจากการมีประวัติผลงานในโครงการจำนวนมากที่สำเร็จลุล่วง บริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าให้กับผู้ผลิตและจำหน่ายระดับโลกมาเป็นเวลานาน

บริษัทมีคณะผู้บริหารและพนักงานที่มีความเชี่ยวชาญและมีความสามารถในการให้บริการและจำหน่ายสินค้าที่มีคุณภาพสูงในหลากหลายอุตสาหกรรม นอกจากนี้ การมีความชำนาญทางเทคนิคในระดับสูงของพนักงานยังช่วยสร้างนวัตกรรมหรือเพิ่มโอกาสในธุรกิจใหม่ ๆ ให้แก่บริษัทอีกด้วย ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวช่วยให้บริษัทสามารถชนะการประมูลงานภาครัฐได้อย่างเสมอ

กระแสเงินสดส่วนใหญ่มาจากเงินปันผลของบริษัทร่วม

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคิดเป็นส่วนใหญ่ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย บริษัทร่วมหลักเกิดจากร่วมมือระหว่างบริษัทกับ บริษัท บีพี จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทน้ำมันและก๊าซที่ใหญ่ที่สุดในโลก และ บริษัท บลูสโคปสติล จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตเหล็กขั้นแนวหน้าซึ่งมีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศออสเตรเลีย ทั้งนี้ เงินปันผลเป็นแหล่งกระแสเงินสดที่แน่นอนและสม่ำเสมอของบริษัทเนื่องจากบริษัทร่วมมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งและมีผลประกอบการที่ดี ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรตจึงคาดว่าเงินปันผลรับจากบริษัทร่วมจะอยู่ระหว่าง 400 ล้านบาทถึง 600 ล้านบาท

คาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น

ภาระหนี้ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากหนี้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นเงินกู้สินเชื่อโครงการ ภาระหนี้จึงมักอยู่ในระดับสูงเมื่อบริษัทได้รับสัญญาจากงานโครงการใหม่ ๆ ณ เดือนมิถุนายน 2562 ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 4.35 พันล้านบาทจากระดับ 3.35 พันล้านบาทในปี 2561 ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 42.4 ณ เดือนมิถุนายน 2562 เมื่อเทียบกับระดับ 35.8% ในปี 2561 ส่วนอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 9.8 เท่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) จาก 5.3 เท่าในปี 2561 ตามแผนการปรับปรุงผลการดำเนินงานจากแผนปรับโครงสร้างองค์กร ทริสเรตจึงคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 33% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วจะลดลงเป็น 5 เท่าในปี 2564

สภาพคล่องอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

สภาพคล่องของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีแหล่งเงินทุนประกอบด้วยเงินสดจำนวน 832 ล้านบาทและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 393 ล้านบาท ทริสเรตจึงคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงาน 400 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า และบริษัทมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกประมาณ 3.40 พันล้านบาท เมื่อรวมสภาพคล่องทั้งหมดของบริษัทแล้วคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการชำระคืนหนี้และการลงทุนของบริษัทใน 12 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีภาระในการชำระหนี้ระยะยาวจำนวนประมาณ 953 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีเงินกัวยืมระยะสั้นจำนวน 2.29 พันล้านบาท และงบลงทุนจำนวนประมาณ 150 ล้านบาทในปี 2562

ทริสเรตจึงเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติให้เป็นไปตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2561 อยู่ที่ 0.6 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ที่ 2.5 เท่า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ในระหว่างปี 2562-2564 ทริสเรตตั้งสมมติฐานดังต่อไปนี้

- รายได้ของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 14 พันล้านบาท ถึง 16 พันล้านบาทในช่วงปี 2562-2564
- อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากการขาดทุนในปี 2562 เป็น 1% ในปี 2563 และปี 2564
- งบประมาณการลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 450 ล้านบาทในช่วงประมาณการ 3 ปี
- อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 33% ในปี 2564
- อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจะปรับตัวดีขึ้นจาก 8% ในปี 2562 เป็น 15% ในปี 2564
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วจะลดลงเป็น 5 เท่าในปี 2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะการแข่งขันในการประมูลงานและสร้างรายได้จากงานโครงการได้ในระดับที่สม่ำเสมอ นอกจากนี้ การประสบความสำเร็จจากการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างองค์กรของบริษัทจะช่วยปรับปรุงผล

การดำเนินงานของบริษัทให้ดีขึ้นด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังไม่มีในระยะใกล้เมื่อพิจารณาจากสถานะทางการเงินของบริษัทในปัจจุบัน ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทแย่งกว่าประมาณการของทริสเรตติ้งซึ่งอาจส่งผลมาจากอัตราการทำกำไรของบริษัทที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง หรือเงินปันผลปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	5,948	13,188	15,639	13,710	11,472
กำไรจากการดำเนินงาน	(169)	(87)	(204)	(43)	47
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	68	263	181	422	475
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	216	636	593	766	769
เงินทุนจากการดำเนินงาน	47	333	313	503	547
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	103	221	223	220	181
เงินลงทุน	71	105	150	546	109
สินทรัพย์รวม	15,722	15,097	16,210	15,710	14,283
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,345	3,346	3,285	2,667	3,138
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,908	6,000	6,294	6,625	6,593
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	(2.85)	(0.66)	(1.30)	(0.31)	0.41
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	1.14	2.36	1.62	3.82	4.58
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.11	2.89	2.66	3.49	4.25
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	9.83	5.26	5.54	3.48	4.08
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	2.54	9.96	9.53	18.87	17.43
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	42.38	35.80	34.29	28.70	32.24

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ลีอกซ์เลย์ 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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ที่จัดทำ หรือพิมพ์ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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