

ข่าวเผยแพร่

No. 6/2560
6 มกราคม 2560

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร & หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน และแนวโน้ม "บ. ทีทีซีแอล" ที่ "BBB+/Stable"

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการตลาดของบริษัทที่มีความแข็งแกร่งในธุรกิจให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างแบบครบวงจร (Engineering, Procurement, and Construction -- EPC) ตลอดจนความสามารถในการรับเหมางานโครงการที่มีขนาดใหญ่ขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ และการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกกลดทอนบางส่วนจากการมีภาระหนี้ที่สูงขึ้นของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการในต่างประเทศ ลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และการแข่งขันที่รุนแรง

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการตลาด EPC ที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 6%-7% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะต่ำกว่า 55% หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 1.2 เท่าในช่วงปี 2559-2562 นอกจากนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตดังกล่าวยังสะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะบริหารสภาพคล่องอย่างระมัดระวังเพื่อใช้ชำระหนี้ที่จะถึงกำหนด

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะสั้นเว้นแต่ผลการดำเนินงานของบริษัทจะสูงกว่าประมาณการและภาระหนี้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากแผนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ซึ่งจะกดดันสถานะทางการเงินของบริษัท ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอ่อนแอลง หรือหากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงเกินกว่าระดับ 60% ในระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ทั้งนี้ หากบริษัทมีการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ การประเมินอันดับเครดิตจะพิจารณาความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการ รวมถึงคุณภาพโครงการ และโครงสร้างการเงินของโครงการต่อไป

บริษัททีทีซีแอลก่อตั้งในปี 2528 จากการร่วมทุนระหว่าง บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และ Toyo Engineering Corporation (TEC) ซึ่งเป็นบริษัท EPC ในประเทศญี่ปุ่น บริษัทเป็นผู้รับเหมางานประเภท EPC ในประเทศไทย บริษัทแปลงสภาพเป็นบริษัทจำกัดมหาชนในปี 2551 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปีต่อมา ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2559 TEC มีสัดส่วนการถือหุ้น 15% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท และบริษัทอิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ มีสัดส่วนการถือหุ้น 3.3% การเป็นผู้รับเหมางาน EPC ที่ครบวงจรทำให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมเป็นหลัก ซึ่งรวมถึงโรงงานปิโตรเคมีและโรงกลั่น โรงงานผลิตเคมีภัณฑ์ โรงผลิตปุ๋ย โรงกลั่นน้ำมันและแยกก๊าซ และโรงไฟฟ้า บริษัทรับงานมูลค่าสูงและเติบโตจากงานในต่างประเทศ ซึ่งทำให้ระดับรายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 5,000 ล้านบาทในปี 2553 เป็น 20,000 ล้านบาทในปี 2557 ในปี 2553 บริษัทได้ขยายธุรกิจไปสู่การเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากวัฏจักรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและการแข่งขันที่รุนแรง การขยายธุรกิจส่งผลให้โครงสร้างทางการเงินของบริษัทมีภาระหนี้สูงขึ้นอย่างมาก

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจรับเหมางานประเภท EPC โดยเฉพาะงานก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรม บริษัทเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาก่อสร้างชั้นนำ 4 อันดับแรกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยพิจารณาจากรายได้และขนาดของสินทรัพย์ จากแผนการเติบโตของบริษัทส่งผลให้สินทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่า 3 เท่าในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา โดยสินทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 7,659 ล้านบาทในปี 2555 เป็น 25,256 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 ทั้งนี้ บริษัทมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับในผลงานที่มีคุณภาพจากการมีลูกค้าที่มีชื่อเสียงและมีความน่าเชื่อถือซึ่งรวมถึงบริษัทกลั่นน้ำมันและบริษัทปิโตรเคมีรายใหญ่หลายราย ทั้งนี้ ผลงานในอดีตที่เป็นที่ยอมรับประกอบกับความรู้ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์น่าจะช่วยให้บริษัทรักษาความเป็นผู้นำในตลาดรับเหมางานประเภท EPC ต่อไปได้ในระยะปานกลาง

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการรับเหมางานขนาดใหญ่ทั้งในประเทศและต่างประเทศด้วย บริษัทรวมทั้งบริษัทย่อยและสาขาในต่างประเทศรับเหมางาน EPC ในประเทศเพื่อนบ้านและในประเทศอื่น ๆ เช่น กาดำ มาเลเซีย และเวียดนาม ซึ่งช่วยกระจายความเสี่ยงของที่ตั้งโครงการและมีส่วนเสริมสถานะอันดับเครดิตให้แก่บริษัท บริษัทมีรายได้สูงสุดที่ 21,524 ล้านบาทในปี 2558 โดยรายได้ 50% มาจากโครงการในต่างประเทศ

การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณารวมถึงกลยุทธ์ธุรกิจของบริษัทในการขยายไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้าด้วย โดยบริษัทได้ลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายโครงการเพื่อให้มีรายได้ต่อเนื่องจากสัญญาขายไฟฟ้าระยะยาว นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้จากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าเหล่านี้อีกด้วย บริษัทลงทุนในโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ โรงไฟฟ้าชีวมวล และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ทั้งนี้ บริษัทเริ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าในปี 2553 โดยลงทุนใน บริษัท นวนครการไฟฟ้า จำกัด ซึ่งบริษัทนวนครการไฟฟ้าดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมขนาด 110 เมกะวัตต์ ปัจจุบันบริษัทถือหุ้นบริษัทนวนครการไฟฟ้าในสัดส่วน 44% นอกจากนี้ บริษัทยังลงทุนและก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมขนาด 120 เมกะวัตต์ในเขต Ahlone เมืองย่างกุ้ง ประเทศเมียนมาด้วย (โครงการ Ahlone) โดยผ่านบริษัทย่อยในประเทศเมียนมา บริษัทถือหุ้น 72% ในโครงการดังกล่าวซึ่งมีมูลค่าประมาณ 5,500 ล้านบาท บริษัทมีความคืบหน้าที่น่าพอใจในธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยมีผลกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จำนวนมากจากธุรกิจโรงไฟฟ้าเมื่อโครงการ Ahlone เริ่มสร้างรายได้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 EBITDA จากธุรกิจโรงไฟฟ้าคิดเป็น 64% ของ EBITDA ทั้งหมดของบริษัท หรือ 724 ล้านบาท ในอนาคตคาดว่าธุรกิจโรงไฟฟ้าจะสร้างผลตอบแทนที่ดีและช่วยรักษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อ่อนแอจากการกู้ยืมเพื่อขยายธุรกิจ โดยบริษัทก่อกำหนดขึ้นเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและลงทุนในโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะในประเทศเมียนมา ทั้งนี้ บริษัทมีแผนลงทุนและก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินขนาด 1,280 เมกะวัตต์ มูลค่าประมาณ 100,000-103,000 ล้านบาทในประเทศเมียนมา อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งเห็นว่าความคืบหน้าของโครงการดังกล่าวจะยังไม่เกิดขึ้นในระยะอันใกล้เนื่องจากขั้นตอนการดำเนินงานที่ล่าช้าของรัฐบาลเมียนมา อย่างไรก็ตาม หากโครงการดังกล่าวผ่านการอนุมัติก็จะทำให้ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก

อันดับเครดิตยังถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการในต่างประเทศแม้ว่าจะมีข้อดีจากการกระจายความเสี่ยงของที่ตั้งโครงการก็ตาม หากการดำเนินโครงการล้มเหลวก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแยกลง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังถูกจำกัดโดยวัฏจักรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งมีผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทด้วย ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการลงทุนของภาคเอกชน ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทแทบจะไม่ได้รับงานก่อสร้างใหม่เลยเนื่องจากการเลื่อนประมูลโครงการของเจ้าของงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทกลั่นน้ำมันและบริษัทปิโตรเคมี อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันจะเป็นปัจจัยบวกในปีถัดไป ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 บริษัทมีมูลค่างานในมือที่ยังไม่ส่งมอบ (Backlog) จำนวน 19,900 ล้านบาท ทั้งนี้ ตามสมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ามูลค่างานดังกล่าวจะทยอยรับรู้เป็นรายได้คิดเป็น 20% ในปี 2559 ของรายได้ของบริษัท คิดเป็น 63% ในปี 2560 และคิดเป็น 25% ในปี 2561 นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้าง โดยเฉพาะผู้รับเหมาก่อสร้างต่างประเทศ ซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรโดยรวมของบริษัทลดลงเหลือที่ระดับเพียง 5%

สถานะทางการเงินของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ใกล้เคียงกับประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้ง โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทอยู่ที่ 5.93% ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานซึ่งยังไม่รวมการลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหินขนาด 1,280 เมกะวัตต์ในประเทศเมียนมา ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 19,000-22,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2559-2562 ยกเว้นปี 2560 รายได้ในปี 2560 คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 16,000-17,000 ล้านบาทเนื่องจากการดำเนินงานใหม่จำนวนน้อยในปี 2559 มาทดแทนงานที่แล้วเสร็จใน Backlog และยังคงคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 6%-7% ในช่วงปี 2559-2562 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากรายได้จากโครงการ Ahlone ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่งรวมเงินจากรายได้ตามข้อตกลงสัมปทานระยะยาวจากโครงการ Ahlone คาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1,000-1,200 ล้านบาทต่อปี

ในช่วงปี 2559-2562 ประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษาระดับอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำกว่า 1.2 เท่า สภาพคล่องของบริษัทเมื่อวัดจากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมและอัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายแล้วคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น บริษัทจะมีรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Ahlone ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้สูงขึ้น ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะโดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ 18% และอัตราส่วนกำไรต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับ 6 เท่าหรือสูงกว่า

บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) (TTCL)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

TTCL175A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2560

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ www.trisrating.com

ติดต่อ santaya@trisrating.com โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เบ็ดเตล็ด ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับความยินยอมให้ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>