

# บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 65/2566

24 เมษายน 2566

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A-  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

ติดต่อ:  
บันฑิต ป้อมมาตา  
bundit@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารักษ์  
auyporn@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
parat@trisrating.com

สุชาดา พันธุ, Ph.D.  
suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาก่อสร้างชั้นนำของไทยที่มีผลงานที่ได้รับการยอมรับมาอย่างยาวนานในงานก่อสร้าง ปริมาณงานในมือ (Backlog) จำนวนมาก และค่อนข้างหลากหลาย และโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งพร้อมทั้งมีสภาพคล่องที่สูง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากอัตราค่าใ้ต่ำของบริษัทท่ามกลางการแข่งขันที่สูง ต้นทุนวัสดุก่อสร้างและแรงงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ความเสี่ยงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่มีวงจรธุรกิจผันผวน และแนวโน้มการใช้เงินกู้ที่เพิ่มขึ้นเพื่อสนับสนุนเป้าหมายการเติบโตผ่านการลงทุนใหม่ในอนาคต

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สถานะทางธุรกิจที่มั่นคง

ทริสเรทติ้งพิจารณาว่าสถานะทางธุรกิจของบริษัทนั้นแข็งแกร่งและมั่นคง มีประวัติผลงานที่ยาวนาน และน่าประทับใจในอุตสาหกรรม สถานะทางธุรกิจของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากความเชี่ยวชาญและความชำนาญในการรับงานวิศวกรรมและก่อสร้างได้หลากหลายประเภทรวมถึงการมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งโดยเป็นอันดับสองในอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างหากเทียบจากรายได้ในปี 2565

บริษัทได้รับใบอนุญาตประเภทผู้รับเหมาชั้นหนึ่งจากหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจเกือบทุกแห่ง อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาเพียงไม่กี่รายที่ผ่านเกณฑ์เบื้องต้นในการได้รับสิทธิเข้าประมูลโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ จากผลงานที่ได้รับการยอมรับมาอย่างยาวนานทำให้บริษัทอยู่ในสถานะที่ดีที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการก่อสร้างพื้นฐานอีกหลายโครงการที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคต

### ปริมาณงานในมือจำนวนมากและค่อนข้างหลากหลาย

ทริสเรทติ้งประเมินว่าปริมาณงานในมือของบริษัทมีมูลค่าสูงและค่อนข้างหลากหลาย โดยปริมาณงานที่ยังไม่ส่งมอบ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 มีมูลค่าประมาณ 1.15 แสนล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยงานก่อสร้างระบบสาธารณูปโภค 55% งานก่อสร้างด้านอาคาร 34% งานก่อสร้างด้านพลังงาน 7% และที่เหลือเป็นงานก่อสร้างด้านอุตสาหกรรมและงานก่อสร้างด้านสิ่งแวดล้อม หากแบ่งตามประเภทของลูกค้า ปริมาณงานในมือที่ยังไม่ส่งมอบจำนวน 61% เป็นงานของเอกชน ส่วนที่เหลืออีก 39% เป็นงานของรัฐบาล สำหรับโครงการหลักที่สำคัญที่ยังไม่ส่งมอบ ได้แก่ โครงการก่อสร้างทางรถไฟทางคู่สายเด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ โครงการก่อสร้างหมอชิตคอมเพล็กซ์ (Mochit Complex) โครงการโรงไฟฟ้าหินกอง สนามบินอุตะเถา และรถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วงใต้ ทั้งนี้ ปริมาณงานในมือในปัจจุบันจะช่วยสร้างรายได้ที่มั่นคงให้กับบริษัทในช่วง 3-4 ปีข้างหน้า

สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าปริมาณงานในมือในปัจจุบันจะช่วยสร้างรายได้ประมาณ 86% ของรายได้ที่คาดการณ์ไว้ของบริษัทในช่วงปี 2566-2568 ทั้งนี้ คาดว่ารายได้จะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยไปอยู่ที่ 3.14-3.56 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วง 2566-2568 จากประมาณ 3 หมื่นล้านบาทในปี 2565 ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งหวังว่าบริษัทจะรับรู้ฐานใหม่ประมาณ 2.5 หมื่นล้านบาทต่อปี

ในช่วงปี 2566-2568 เพื่อคงระดับมูลค่างานในมือไม่ให้ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาท ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทสามารถรับรู้งานใหม่มูลค่าประมาณ 2.5 หมื่นล้านบาทต่อปีได้เมื่อพิจารณาจากโครงการที่บริษัทจะเข้าประมูลในระหว่างปี 2566-2568

### โครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งพร้อมด้วยฐานะเงินสดสุทธิ

การบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพของบริษัท โดยเฉพาะเงินรับล่วงหน้าจากเจ้าของโครงการและระยะเวลาเครดิตจากซัพพลายเออร์และผู้รับเหมาช่วง ช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท บริษัทได้รับเงินล่วงหน้าจากลูกค้าประมาณ 1.4-2 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2561-2565 ในขณะที่บริษัทมีเจ้าหนี้การค้าประมาณ 4.4-6.4 พันล้านบาทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา แหล่งเงินทุนระยะสั้นที่เกิดขึ้นเองนี้เป็นแหล่งสภาพคล่องหลักของบริษัทและยังให้ความคล่องตัวทางการเงินแก่บริษัทในการประมูลและรับงานโครงการขนาดใหญ่ ในขณะเดียวกันก็ช่วยรักษาความต้องการเงินทุนจากภายนอกกิจการให้อยู่ในระดับต่ำด้วย

### การแข่งขันที่รุนแรงและความผันผวนของวงจรธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง

การที่บริษัทดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเพียงอย่างเดียว บริษัทจึงได้รับผลกระทบค่อนข้างสูงจากลักษณะของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่มีความผันผวนและมีการแข่งขันที่รุนแรง ปัจจัยดังกล่าวสร้างแรงกดดันอย่างมากต่อความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัท นอกจากการแข่งขันที่รุนแรงแล้ว ต้นทุนวัสดุและค่าแรงที่ปรับเพิ่มสูงขึ้น กอปรกับผลกระทบจากโรคโควิด 19 ส่งผลให้กำไรขั้นต้นของบริษัทปรับตัวลดลงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยอัตรากำไรขั้นต้นลดลงสู่ระดับ 4.3%-4.9% ในช่วงปี 2563-2565 เทียบกับมากกว่า 7% ในอดีตที่ผ่านมา อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ต่อยาได้ (EBITDA Margin) ของบริษัทก็ปรับตัวลดลงเช่นกัน โดยลดลงสู่ 6%-7% เทียบกับ 9%-11% ในอดีตที่ผ่านมา

ในอนาคต เนื่องจากบริษัทได้รวมต้นทุนค่าวัสดุการก่อสร้างและค่าแรงที่สูงขึ้นในสัญญาารับเหมาก่อสร้างใหม่ที่ลงนามแล้ว ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นมาสู่ระดับประมาณ 5%-6% ในช่วงปี 2566-2568 จาก 4.9% ในปี 2565 และเนื่องจากบริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ค่อนข้างต่ำ EBITDA Margin ของบริษัทจึงคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 6% ในช่วงประมาณการ

### ความเสี่ยงทางการเงินที่คาดว่าจะสูงขึ้นจากการลงทุนใหม่

บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะขยายและกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจในช่วงไม่กี่ปีข้างหน้าเพื่อแสวงหารายได้และกระแสเงินสดที่มีลักษณะเป็นรายได้ประจำและมีความสม่ำเสมอมากขึ้น บริษัทตั้งใจที่จะแสวงหาการลงทุนใหม่ ๆ เพื่อเสริมการสร้างรายได้และกระแสเงินสดให้มีความแข็งแกร่งขึ้นและมีกำไรที่เหมาะสม กระบวนการลงทุนในธุรกิจใหม่ได้เริ่มขึ้นแล้วผ่านการลงทุน 30% ใน บริษัท ไชเท็ม เอสที เอ็นจิเนียริง แอนด์ เซอร์วิส จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจบำรุงรักษาและบริหารจัดการอาคาร ทริสเรทติ้งคาดว่าหวังว่าจะมีการลงทุนในธุรกิจใหม่มากขึ้นในปีต่อ ๆ ไป

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีการลงทุนในธุรกิจใหม่ประมาณปีละ 2.5 พันล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้าเพิ่มเติมจากงบลงทุนประจำปีที่ผ่านมาประมาณ 620-710 ล้านบาทต่อปี โดยคาดว่าความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในปี 2568 ในขณะที่บริษัทยังคงมีสถานะเงินสดสุทธิในปี 2566-2567 ทริสเรทติ้งประมาณการว่า อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.3 เท่าในปี 2568 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ที่ 57% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะอยู่ที่ 12% ทั้งนี้ ความเสี่ยงทางการเงินในระดับนี้น่าจะอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เมื่อพิจารณาถึงความรอบคอบด้านการบริหารทางการเงินของบริษัท

### มีสภาพคล่องสูง

ทริสเรทติ้งพิจารณาว่าบริษัทมีสภาพคล่องสูงจากการได้รับเงินรับล่วงหน้าจำนวนมากจากเจ้าของโครงการและระยะเวลาเครดิตที่ยาวนานจากซัพพลายเออร์ ณ เดือนธันวาคม 2565 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 6.9 พันล้านบาทและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 1.3 พันล้านบาท โดยปกติแล้วบริษัทจะมีการลงทุนระยะสั้นเพื่อเพิ่มผลตอบแทน แต่ในขณะเดียวกันก็ยังคงรักษาเงินต้นเอาไว้ นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกจำนวน 7.9 พันล้านบาท ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนจากภายนอกที่สามารถนำมาใช้ได้หากมีความจำเป็น ในด้านการใช้เงินลงทุน บริษัทมีภาระหนี้สัญญาเช่าจำนวน 700 ล้านบาท ซึ่งจะครบกำหนดชำระภายใน 12 เดือนจำนวน 324 ล้านบาท ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนของบริษัทน่าจะสามารถใช้ชำระคืนภาระผูกพันได้อย่างสบาย

นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินลงทุนในหุ้นสามัญมูลค่ากว่า 1.26 หมื่นล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 รวมถึงหุ้นสามัญของ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) มูลค่า 1.22 หมื่นล้านบาท และหุ้นสามัญของ บริษัท ไทยโซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) มูลค่า 450 ล้านบาท บริษัทยังมีการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนซึ่งส่วนใหญ่เป็นที่ดินจำนวน 4.9 พันล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งสามารถช่วยลดแรง

กีดกันด้านสภาพคล่องให้กับบริษัทได้หากมีความจำเป็นในอนาคต บริษัทสามารถขายสินทรัพย์เหล่านี้ได้อย่างง่ายดายโดยเฉพาะการลงทุนในตราสารทุนเพื่อเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับบริษัทหรือเพื่อสนับสนุนธุรกิจใหม่หรือการลงทุนใหม่

#### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

---

- บริษัทมีรายได้ 3.14-3.56 พันล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างประมาณ 5%-6% ในช่วงปี 2566-2568
- การลงทุนใหม่จำนวน 2.5 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2566-2568
- การลงทุนเพื่อบำรุงรักษาสินทรัพย์จำนวน 2% ของรายได้
- เงินสดในมือขั้นต่ำจำนวน 3 พันล้านบาท

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

---

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและคงความสามารถในการประมูลงานและดำเนินโครงการให้สำเร็จเอาไว้ได้ นอกจากนี้ ยังคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษา EBITDA Margin ให้อยู่ในระดับ 5%-10% และมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ต่ำกว่า 2 เท่า

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

---

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทสามารถขยายฐานรายได้และกำไรให้โตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลง หากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากความล่าช้าของโครงการ ต้นทุนโครงการที่สูงเกินประมาณการ หรือมีการลงทุนที่มากเกินไปซึ่งทำให้ระดับหนี้สินต่อ EBITDA สูงกว่า 3.5 เท่าเป็นระยะเวลานาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2565	2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	30,432	27,794	35,871	33,062	27,586
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,042	899	1,174	1,843	1,765
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,069	2,029	2,120	2,461	2,390
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,898	1,928	1,982	2,266	2,255
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	24	37	61	73	50
เงินลงทุน	353	556	1,132	714	510
สินทรัพย์รวม	50,790	46,622	44,033	49,207	45,575
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	-	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	19,889	17,367	14,712	14,648	11,221
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	6.80	7.30	5.91	7.44	8.66
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.23	4.94	6.83	12.39	14.72
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	86.33	54.51	34.99	33.88	47.62
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	-	-	-	-	-
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	-	-	-	-	-

\* งบการเงินรวม

\*\* หนี้สินทางการเงินสุทธิของบริษัทติดลบ ดังนั้น อัตราส่วนดังกล่าวจึงไม่มีความหมาย

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (STEC)

อันดับเครดิตองค์กร:

A-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่การลงทุนหรือการตัดสินใจ หรือการเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)