

ข่าวเผยแพร่

No. 55/2560
31 มีนาคม 2560

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร & หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน และแนวโน้ม "บ. ช. การช่าง" ที่ "A-/Stable"

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างชั้นนำในประเทศไทย ตลอดจนความสามารถในการรับงานก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่และโครงการที่ต้องการความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง รวมทั้งความยืดหยุ่นทางการเงินจากการลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและการแข่งขันที่รุนแรง ตลอดจนภาระหนี้ในระดับสูงของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันเพื่อให้ได้งานใหม่จากโครงการการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่กำลังจะเกิดขึ้น นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานให้อยู่ในระดับสูงกว่า 6% โดยเฉลี่ยแม้ว่าจะมีการแข่งขันที่รุนแรงก็ตาม รวมทั้งรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 65% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ปัจจัยที่จะทำให้อันดับเครดิตปรับเพิ่มขึ้นได้แก่กรณีที่บริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดได้สูงกว่าประมาณการ และสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 60% เป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่องได้ ในขณะที่ปัจจัยลบสำหรับอันดับเครดิตได้แก่กรณีต้นทุนก่อสร้างในโครงการหลัก ๆ ที่สูงกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ หรือการให้การสนับสนุนทางการเงินที่มีมูลค่าสูงแก่บริษัทในกลุ่มนอกเหนือจากประมาณการซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทเป็นอย่างมาก

บริษัท ช. การช่างก่อตั้งในปี 2515 โดยตระกูลวิศวกรรม บริษัทเริ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโดยการรับงานจากหน่วยงานภาครัฐ ต่อมาบริษัทได้ขยายขอบเขตงานมากขึ้นและได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2538 บริษัทมีประสบการณ์ในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่ยาวนานโดยมีความเชี่ยวชาญในงานก่อสร้างทั่วไปจนถึงงานก่อสร้างที่มีความซับซ้อนสูง

ในปี 2559 บริษัทมีรายได้รวมเป็นสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 45,809 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 34,851 ล้านบาทในปี 2558 คิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 31.4% โดยรายได้ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นจากโครงการเชื่อมผลิตไฟฟ้าพลังงานไฮดรอปาวเวอร์ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 53% ของรายได้รวม อีกทั้งบริษัทยังได้งานเพิ่มในโครงการเชื่อมผลิตไฟฟ้าพลังงานไฮดรอปาวเวอร์มูลค่า 19,400 ล้านบาทเพื่อปรับปรุงสิ่งแวดล้อมของโครงการด้วย ถึงแม้จะได้งานเพิ่มมูลค่าสูง แต่บริษัทก็ต้องเป็นผู้จัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อสนับสนุนโครงการในรูปแบบเงินกู้ยืมด้วย โดยบริษัทได้ให้เงินกู้เพื่อสนับสนุนโครงการแก่ บริษัท ไฮเยอร์รี่ พาวเวอร์ จำกัด จำนวน 13,547 ล้านบาท โดยมีกำหนดระยะเวลาชำระคืนเงินกู้ทั้งหมดไม่เกินปี 2574 บริษัทไฮเยอร์รี่จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยหลังจากดำเนินการเชิงพาณิชย์ซึ่งกำหนดไว้ในปี 2562 ทั้งนี้ การชำระคืนหนี้เงินกู้จะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ไฮเยอร์รี่เป็นสำคัญ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในปี 2559 ต่ำกว่าประมาณการของทริสเรตติ้งเล็กน้อย โดยอัตรากำไรลดลงมาอยู่ที่ 7.2% จาก 8.2% ในปี 2558 เนื่องจากอัตรากำไรที่ต่ำกว่าปกติในโครงการเชื่อมผลิตไฟฟ้าพลังงานไฮดรอปาวเวอร์

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในประเทศไทย โดยบริษัทเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ 3 รายแรกในระดับต้น ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในแง่ของรายได้ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงผลงานของบริษัทในการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่และโครงการที่ต้องใช้ความชำนาญเฉพาะด้านด้วย ในช่วงปลายปี 2559 บริษัทชนะการประมูลงานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มจำนวน 3 สัญญาซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ 47,000 ล้านบาทภายใต้ชื่อกิจการร่วมค้าซีเคเอสที ทั้งนี้ กิจการร่วมค้าซีเคเอสทีมี บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชัน จำกัด (มหาชน) (STEC) เป็นผู้ถือหุ้นจำนวน 40% และอีก 60% บริษัทเป็นผู้ถือ ณ สิ้นปี 2559 บริษัทมีงานรับเหมาก่อสร้างที่ยังไม่ส่งมอบมูลค่า 83,400 ล้านบาท โดยมีโครงการหลักได้แก่ โครงการเชื่อมผลิตไฟฟ้าพลังงานไฮดรอปาวเวอร์ซึ่งมีมูลค่า 27,100 ล้านบาท โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มสัญญาที่ 1 สัญญาที่ 2 และสัญญาที่ 5 มูลค่ารวม 26,300 ล้านบาท และโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ช่วงชุมทางถนนจิระถึงขอนแก่นมูลค่า 13,000 ล้านบาท ทั้งนี้ โครงการทั้ง 3 โครงการมีมูลค่าคิดเป็นสัดส่วนถึง 80% ของมูลค่าโครงการที่ยังไม่ส่งมอบทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทยังมีความพร้อมที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานอีกหลายโครงการที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคตอีกด้วย

อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงการผลานทางธุรกิจและความยืดหยุ่นทางการเงินจากการลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัทด้วย ทั้งนี้ รูปแบบธุรกิจของบริษัทคือการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อขยายขอบเขตธุรกิจเบื้องต้นของบริษัทซึ่งได้แก่การรับเหมาก่อสร้าง บริษัทมีเงินลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ อีกหลายประเภท แต่มีการลงทุนเชิงกลยุทธ์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 3 ราย ได้แก่ บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) บริษัท ทีทีบีบลิว จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ซีเคพาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) โดยบริษัททั้ง 3 แห่งดำเนินงานเกี่ยวเนื่องกับโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ อาทิ ระบบขนส่งมวลชนและสาธารณูปโภคพื้นฐานซึ่งอยู่ภายใต้สัญญาสัมปทานหรือสัญญาซื้อขายระยะยาวซึ่งจะทำให้บริษัทได้รับเงินปันผลอย่างต่อเนื่องจากการลงทุน ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทเหล่านี้ยังจ้างบริษัทให้ดำเนินโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ที่เป็นส่วนของการขยายงานของแต่ละบริษัทอีกด้วย

(ต่อหน้า 2)

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทถูกลดทอนลงบางส่วนจากลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้าง โดยโครงการส่วนใหญ่ที่ได้รับจะผ่านการประมูลงานที่แข่งขันกันสูงซึ่งทำให้มีอัตรากำไรไม่มาก จากผลของการที่ภาคเอกชนชะลอการลงทุน บริษัทจึงเน้นงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐเป็นอย่างมาก โดยรัฐบาลมีนโยบายที่ชัดเจนในการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ตามแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความล่าช้าในขั้นตอนการประมูลงานและการจัดจ้างซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของผู้รับเหมาก่อสร้าง

นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากภาระหนี้ที่สูงของบริษัทด้วย โดย ณ สิ้นปี 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 72.4% คงเดิมจากปี 2558 อัตราส่วนดังกล่าวคาดว่าจะลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 65% ในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 เมื่อโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงสัญญาที่ 4 แล้วเสร็จ อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องเมื่อพิจารณาจากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและเงินให้กู้ยืมระยะยาว โดย ณ สิ้นปี 2559 โครงการเชื่อมผลิตไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีได้เบิกเงินให้กู้ยืมไปแล้วจำนวน 10,055 ล้านบาท อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ในระดับต่ำที่ 2.6% ณ เดือนธันวาคม 2559 ทริสเรตติ้งมองว่าภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับอันดับเครดิตในปัจจุบันแม้ว่าบริษัทจะมีภาระหนี้สูงกว่าผู้รับเหมารายอื่น ๆ ที่ได้รับอันดับเครดิตเท่ากันก็ตาม ทั้งนี้ เนื่องจากการประเมินอันดับเครดิตได้มีการพิจารณาถึงโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัทที่เป็นทั้งผู้รับเหมาก่อสร้างและประกอบธุรกิจลงทุนด้วย

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 38,000-42,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 โดยจะเป็นรายได้จากโครงการไชยะบุรีประมาณ 7,000-9,000 ล้านบาทต่อปี หรือประมาณ 15%-20% ของประมาณการรายได้ ทั้งนี้ งานรับเหมาก่อสร้างในมือจำนวนมากที่บริษัทมีอยู่ในปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 80% ของประมาณการรายได้ในปี 2560 และคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 50% ในปี 2561 และ 35% ในปี 2562 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ในช่วงปี 2560-2562 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับสูงกว่า 6% โดยเฉลี่ย ส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทนั้นคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 2,700 ล้านบาทต่อปี

บริษัทมีสภาพคล่องที่เหมาะสม โดย ณ สิ้นปี 2559 บริษัทมีเงินสดถึง 11,400 ล้านบาทและมีเงินลงทุนชั่วคราวอีกจำนวน 1,130 ล้านบาท ในขณะที่ภาระหนี้ที่จะถึงกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้ามีจำนวนประมาณ 6,600 ล้านบาท อีกทั้งบริษัทยังมีปัจจัยสนับสนุนด้านความยืดหยุ่นทางการเงินจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนทั้ง 3 แห่งอีกด้วย โดย ณ สิ้นปี 2559 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวมีมูลค่ายุติธรรมอยู่ที่ 50,300 ล้านบาท หรือประมาณ 88% ของภาระหนี้รวมของบริษัท ในช่วงปี 2560-2562 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 3 เท่า ส่วนอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ในช่วง 6%-8%

บริษัท ข. การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)

อันดับเครดิตองค์กร:

A-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

CK174A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A-
CK187A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A-
CK188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A-
CK193A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A-
CK197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A-
CK198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A-
CK213A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A-
CK228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	A-
CK233A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	A-
CK247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A-
CK267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	A-
CK283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	A-

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 เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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>