

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

ครั้งที่ 3/2561

4 มกราคม 2561

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	แนวโน้ม		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม	อันดับเครดิต/
		เครดิตพิงจ	
17/01/60	A-	Stable	

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทในการเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างชั้นนำของไทยและผลงานที่ได้รับการยอมรับมาอย่างยาวนานในงานก่อสร้างสำหรับลูกค้าทั้งภาครัฐและเอกชน นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงการที่บริษัทมีความยืดหยุ่นต่อการชะลอตัวของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจากการมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและปริมาณงานในมือที่ยังไม่ส่งมอบจำนวนมากและค่อนข้างหลากหลายด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากความเป็นไปได้ที่ระดับการก่อหนี้จะเพิ่มสูงขึ้นจากโครงการขนาดใหญ่ที่กำลังจะเกิดขึ้นและการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัทซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น ก่อตั้งในปี 2505 โดยกลุ่มตระกูลชาญวีร์กุลและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2535 บริษัทเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีชื่อเสียงซึ่งให้บริการงานด้านวิศวกรรมและก่อสร้างแก่หน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา รายได้ประมาณครึ่งหนึ่งของบริษัทมาจากงานภาครัฐและอีกครึ่งหนึ่งมาจากงานภาคเอกชน หากแบ่งตามประเภทของโครงการแล้ว บริษัทมีรายได้จากงานก่อสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานคิดเป็นสัดส่วนราวเกือบครึ่งหนึ่งของรายได้รวม ตามด้วยงานก่อสร้างด้านพลังงาน (24%) งานก่อสร้างอาคาร (24%) และงานก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรม (5%) อย่างไรก็ตาม สัดส่วนโครงสร้างรายได้ดังกล่าวจะเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลา

อันดับเครดิตสะท้อนถึงความแข็งแกร่งทางธุรกิจของบริษัทอันเนื่องมาจากความเชี่ยวชาญในการรับงานวิศวกรรมและก่อสร้างได้หลากหลายประเภท รวมถึงการมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งด้วย บริษัทเป็นหนึ่งในสี่ของผู้รับเหมารายใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในด้านของรายได้ บริษัทได้รับใบอนุญาตประเภทผู้รับเหมาชั้นหนึ่งจากหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจทุกแห่ง อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาเพียงไม่กี่รายที่ผ่านเกณฑ์เบื้องต้นในการได้รับสิทธิเข้าประมูลโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ ผลงานที่ได้รับการยอมรับทำให้บริษัทมีความสามารถมากเพียงพอที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานอีกหลายโครงการที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคต

บริษัทเพิ่งชนะการประมูลโครงการรถไฟฟ้าขนาดใหญ่ 3 โครงการซึ่งจะช่วยเสริมรายได้ให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต โดยบริษัทชนะการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองภายใต้รูปแบบการร่วมทุนระหว่างรัฐกับเอกชน (Public-private Partnership -- PPP) ซึ่งมีมูลค่าสัญญารวมทั้งสิ้นประมาณ 100,000 ล้านบาทโดยผ่านกิจการร่วมค้าบีเอสอาร์ ซึ่งกิจการร่วมค้าบีเอสอาร์ประกอบไปด้วย บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS) (ถือหุ้น 75%) บริษัท (15%) และ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH) (10%) โดยบริษัทจะเป็นผู้รับผิดชอบงานก่อสร้างโครงการทั้งสองซึ่งมีมูลค่างานก่อสร้างประมาณ 40,000 ล้านบาท

นอกจากนี้ บริษัทในฐานะหนึ่งในผู้ร่วมทุนของกิจการร่วมค้าบีเอสอาร์จำเป็นต้องมีการลงทุนขนาดใหญ่พอสมควรประมาณ 4,300 ล้านบาทสำหรับโครงการทั้งสอง อย่างไรก็ตาม ถ้าไรก็ได้จากงานก่อสร้างโครงการทั้งสองจะเป็นแหล่งเงินหลักสำหรับส่วนทุนที่บริษัทจะต้องใช้ลงทุนใน

## ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารณ  
auyporn@trisrating.com

มณฑิยา จันทริกกล้า  
monthian@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

กิจการร่วมค้าบีเอสอาร์ ดังนั้น ระดับการก่อหนี้ของบริษัทจึงไม่น่าจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ บริษัทยังขณะการประมูลงานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มอีกจำนวน 3 สัญญาซึ่งมีมูลค่าประมาณ 47,000 ล้านบาทภายใต้ชื่อ กิจการร่วมค้าซีเคเอสทีอีกด้วย ทั้งนี้ กิจการร่วมค้าซีเคเอสทีมี บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK) เป็นผู้ถือหุ้นจำนวน 60% และอีก 40% บริษัท เป็นผู้ถือ แม้โครงการขนส่งมวลชนทั้ง 3 สายดังกล่าวจะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่บริษัทในอนาคต แต่การรับงานก่อสร้างขนาดใหญ่พร้อมกันก็จะเป็นปัจจัยที่ ทำทนายของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัทได้เริ่มกระจายความเสี่ยงสู่ธุรกิจการผลิตไฟฟ้าเพื่อป้องกันการลดลงของรายได้ในช่วงการชะลอตัวของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง โดยในเดือน สิงหาคม 2559 บริษัทได้ซื้อหุ้นจำนวน 2.78% ใน บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (ABCE) ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าชีวมวลในประเทศไทย โดยใช้เงินทั้งสิ้น 500 ล้านบาท และในเดือนพฤศจิกายน 2559 บริษัทได้ซื้อหุ้นจำนวน 10% ของ บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (TSE) ซึ่งเป็นผู้พัฒนาโครงการพลังงานทดแทนต่าง ๆ โดยมูลค่าการซื้อหุ้นอยู่ที่ 880 ล้านบาท ต่อมาในช่วงปลายปี 2560 บริษัทได้ใช้เงิน 1,800 ล้านบาทเพื่อ ซื้อหุ้นจำนวน 1.88% ของ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าชั้นนำในประเทศไทย ทั้งนี้ การลงทุน อย่างต่อเนื่องดังกล่าวไม่ได้ทำให้ระดับการก่อหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากบริษัทมีสภาพคล่องส่วนเกินอยู่ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะ ลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจผลิตไฟฟ้าในอนาคต อย่างไรก็ตาม ขนาดของการลงทุนไม่น่าที่จะกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึง 30,000 ล้านบาทภายในปี 2563 บริษัทมีมูลค่างานในมือที่ยังไม่ได้ส่งมอบขนาดใหญ่และกระจายตัวค่อนข้างดีจำนวนประมาณ 93,000 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2560 ซึ่งเป็นสถิติสูงสุดใหม่ ทั้งนี้ มูลค่างานในมือนดังกล่าวจะประกัน รายได้ให้แก่บริษัทตามประมาณการรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้าถึงเกือบ 80%

อันดับเครดิตยังสะท้อนความยืดหยุ่นของบริษัทต่อการชะลอตัวของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างอีกด้วย โดยสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมาจาก ความสามารถในการทำกำไรที่เข้มแข็งของบริษัท แม้อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทจะลดลงเป็นประมาณ 8% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จากระดับสูงสุดที่ 9.7% ในปี 2558 แต่ระดับความสามารถใน การทำกำไรดังกล่าวก็ยังถือว่าสูงสำหรับผู้รับเหมาที่รับงานโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลง เล็กน้อยในอนาคตเนื่องจากสัดส่วนรายได้ที่มาจากโครงการภาครัฐจะเพิ่มสูงขึ้น โดยในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตรากำไรจากการดำเนินงานคาดว่าจะยังอยู่ เหนือระดับ 7.5% ซึ่งจะทำให้เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในช่วง 15,000-20,000 ล้านบาทต่อปี

ความยืดหยุ่นของบริษัทยังเกิดจากการก่อหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำและการมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่งอีกด้วย โดย ณ เดือนกันยายน 2560 อัตรากำไร ส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่เพียง 6.9% ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำมาก ในขณะที่เงินส่วนที่บริษัทจะต้องใช้ลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าสายสี ชมพูและสายสีเหลืองบางส่วนจะมาจากกำไรที่ได้จากงานก่อสร้างโครงการทั้งสอง ทำให้ระดับการก่อหนี้ของบริษัทในอนาคตจะไม่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมี นัยสำคัญ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรรวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 40% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

สภาพคล่องของบริษัทมีความแข็งแกร่ง โดยบริษัทถือครองสินทรัพย์สภาพคล่องจำนวนมากเพื่อลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง บริษัทมีเงินสดและ หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดอยู่ที่ประมาณ 5,600 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2560 นอกจากนี้ บริษัทยังมีสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนซึ่งส่วน ใหญ่เป็นที่ดินมูลค่ารวมกันประมาณ 4,100 ล้านบาทอีกด้วย ซึ่งสินทรัพย์สภาพคล่องจำนวนมากในปัจจุบันช่วยให้บริษัทมีความยืดหยุ่นทางการเงิน ทั้งนี้ สภาพคล่องที่เข้มแข็งดังกล่าวมาจากการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพของบริษัท โดยเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากเงิน รับล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้างจากเจ้าของโครงการและเครดิตการค้าจากผู้จัดส่งวัสดุอุปกรณ์รวมถึงผู้รับเหมาช่าง ซึ่งการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มี ประสิทธิภาพดังกล่าวทำให้ความต้องการเงินทุนภายนอกอยู่ในระดับต่ำ ในช่วง 3 ปีข้างหน้า กระแสเงินสดของบริษัทเมื่อเทียบกับภาระหนี้ น่าจะถดถอย ลงจากระดับการก่อหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานะสภาพคล่องของบริษัทคาดว่าจะยังคงสอดคล้องกับอันดับเครดิตในปัจจุบัน

ความผันผวนของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูงยังคงเป็นปัจจัยลดทอนอันดับเครดิตของบริษัท โดยปัจจัยทั้งสอง กระทบต่อความมั่นคงของรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทน่าจะยังคงสามารถรักษาสถานะทางการเงินที่ แข็งแกร่งเอาไว้ได้

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งและคงความสามารถในการประมูลงานและดำเนินโครงการให้สำเร็จเอาไว้ได้ นอกจากนี้ บริษัทน่าจะยังคงสามารถรักษาระดับการทำกำไรและสภาพคล่องเอาไว้ได้ในช่วงที่มีงานก่อสร้างขนาดใหญ่ และโครงสร้างเงินทุนก็คาดว่าจะยังคงเข้มแข็งแม้จะมีแนวโน้มที่ระดับการก่อหนี้จะเพิ่มสูงขึ้นก็ตาม

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถสร้างรายได้และกระแสเงินสดได้สูงกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่งอาจเกิดจากความล่าช้าของโครงการและต้นทุนโครงการที่สูงเกินประมาณการ

**บริษัท ชีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (STEC)****อันดับเครดิตองค์กร:**

A-

**แนวโน้มอันดับเครดิต:**

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2559	2558	2557	2556
รายได้	14,067	17,953	18,331	21,652	22,294
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	16	13	13	18	29
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	709	785	1,079	1,521	1,439
เงินทุนจากการดำเนินงาน	704	1,177	1,810	1,908	1,928
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	400	149	458	884	789
สินทรัพย์รวม	29,852	25,000	22,661	25,004	25,010
เงินกู้รวม	805	748	234	261	298
หนี้สินรวม	19,062	14,415	13,153	16,454	17,233
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,790	10,585	9,508	8,549	7,777
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	353	520	494	427	368
เงินปันผล	336	503	610	763	38
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ รายได้ (%)	7.98	8.75	9.70	9.52	8.77
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	10.07 **	10.92	15.44	22.95	26.37
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	75.53	123.94	143.11	129.74	78.53
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	124.62 **	157.35	773.03	730.22	646.24
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	6.94	6.60	2.40	2.97	3.69

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2098-3000 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิตไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบบการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>