

บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 179/2560

29 ธันวาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร: BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:
วันที่ อันดับเครดิต แนวโน้ม
อันดับเครดิต/
เครดิตพิง

28/03/57 BBB+ Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) เป็น “BBB” จาก “BBB+” โดยการลดอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัท จำนวนงานใหม่ที่ได้น้อยลงและภาระหนี้ที่อยู่ระดับสูงเกินกว่าประมาณการ

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสถานะทางการเงินของบริษัทที่มีความแข็งแกร่งในธุรกิจให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างแบบครบวงจร (Engineering, Procurement, and Construction -- EPC) ตลอดจนความสามารถในการรับเหมางานโครงการที่มีขนาดใหญ่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการมีภาระหนี้ที่อยู่ระดับสูงของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการในต่างประเทศ วงจรขึ้นลงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และการแข่งขันที่รุนแรง

บริษัท ทีทีซีแอลก่อตั้งในปี 2528 จากการร่วมทุนระหว่าง บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) และ Toyo Engineering Corporation (TEC) ซึ่งเป็นบริษัท EPC ในประเทศญี่ปุ่น บริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2552 ณ เดือนสิงหาคม 2560 TEC ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทโดยมีสัดส่วนการถือหุ้น 10% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด บริษัทเป็นผู้รับเหมางาน EPC ครบวงจรสำหรับโรงงานอุตสาหกรรม รวมถึงโรงงานปิโตรเคมีและโรงกลั่น โรงงานผลิตเคมีภัณฑ์ โรงผลิตปุ๋ย โรงกลั่นน้ำมันและแยกก๊าซ และโรงไฟฟ้า

บริษัทรับงานมูลค่าสูงและเติบโตจากงานในต่างประเทศ แม้ว่าจะมีความเสี่ยงจากโครงการขนาดใหญ่ แต่บริษัทก็มีผลงานในอดีตที่เป็นที่ยอมรับในผลงานที่มีคุณภาพจากการมีลูกค้าที่มีความน่าเชื่อถือซึ่งรวมถึงบริษัทกลั่นน้ำมันและบริษัทปิโตรเคมีรายใหญ่หลายราย บริษัทได้ขยายธุรกิจไปสู่การเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากวัฏจักรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและการแข่งขันที่รุนแรง การขยายธุรกิจส่งผลให้โครงสร้างทางการเงินของบริษัทมีภาระหนี้สูงขึ้นอย่างมาก

การลดอันดับเครดิตเป็นผลจากผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดของบริษัท บริษัทได้รับผลกระทบอย่างมากจากการชะลอการลงทุนของภาคเอกชน รายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ทำได้เพียง 8,294 ล้านบาท ลดลงถึง 46% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของทริสเรทติ้ง รายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 9,000-10,000 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2560 และ 2561 ขณะที่รายได้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 20,000 ล้านบาทต่อปี รายได้ที่ลดลงเนื่องจากจำนวนงานใหม่ที่ลดลงอย่างมาก ซึ่งส่งผลให้การเติบโตของบริษัทลดลงจากปริมาณงานที่ยังไม่ส่งมอบเหลือจำนวนน้อย

การปรับลดอันดับเครดิตยังเป็นผลจากสถานะทางการเงินที่อ่อนแอลงจากภาระหนี้ของบริษัทที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยบริษัทมีภาระหนี้สูงกว่าประมาณการของทริสเรทติ้งเนื่องจากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและการลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจไฟฟ้าของบริษัท

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจรับเหมางานประเภท EPC โดยเฉพาะงานก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรม บริษัทเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาก่อสร้างชั้นนำ 5 อันดับแรกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยพิจารณาจากรายได้และขนาดของสินทรัพย์ บริษัทสามารถรับงานขนาดใหญ่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น กาดาร์ มาเลเซีย และเวียตนาม บริษัทได้ลดการดำเนินงานในประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อมุ่งทำงานใน

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนารณ์
aupom@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

ประเทศเพื่อนบ้าน ในช่วงปี 2558 ถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 บริษัทมีรายได้จากโครงการในต่างประเทศประมาณ 60% ซึ่งการกระจายความเสี่ยงของที่ตั้งโครงการช่วยเสริมสถานะอันดับเครดิตให้แก่บริษัท

การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณารวมถึงกลยุทธ์ทางธุรกิจของบริษัทในการขยายไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้าด้วย โดยการลงทุนในโรงไฟฟ้าช่วยให้บริษัทได้งานรับเหมาก่อสร้างและมีรายได้ต่อเนื่อง โครงการโรงไฟฟ้าที่ใหญ่ที่สุดของบริษัทคือโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมขนาด 120 เมกะวัตต์ในเขต Ahlone เมืองย่างกุ้ง ประเทศเมียนมา (โครงการ Ahlone) ซึ่งโครงการดังกล่าวมีต้นทุนก่อสร้างประมาณ 5,500 ล้านบาท ถึงแม้ว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจขายไฟฟ้าจะไม่มาก แต่ก็สามารถสร้างผลกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จำนวนมากเมื่อโครงการ Ahlone เริ่มสร้างรายได้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 EBITDA จากธุรกิจโรงไฟฟ้าคิดเป็น 68% ของ EBITDA ทั้งหมดของบริษัท หรือ ประมาณ 660 ล้านบาท

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อ่อนแอลงจากการกู้ยืมเพื่อขยายธุรกิจ โดยบริษัทก่อนหน้านี้สูงขึ้นเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในโครงการขนาดใหญ่ซึ่งมีวงจรการสร้างกระแสเงินสดที่ยาวขึ้น และเพื่อใช้ลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจไฟฟ้า ซึ่งในปีนี้บริษัทถือหุ้นของบริษัท TTCL Power Holdings Pte. Ltd. เพิ่มเติมมูลค่ารวมประมาณ 1,800 ล้านบาท

บริษัทมีแผนลงทุนและก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศเมียนมา 2 โครงการ โดยแต่ละโครงการมีขนาด 1,280 เมกะวัตต์ มูลค่าเงินลงทุนประมาณ 100,000 ล้านบาทต่อโครงการ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเห็นว่าทั้ง 2 โครงการดังกล่าวจะยังไม่เกิดขึ้นในระยะอันใกล้เนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากและขั้นตอนการดำเนินงานที่ล่าช้าของรัฐบาลเมียนมา อย่างไรก็ตาม หากโครงการดังกล่าวผ่านการอนุมัติก็จะทำให้ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก

อันดับเครดิตยังถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการในต่างประเทศแม้ว่าจะมีข้อดีจากการกระจายความเสี่ยงของที่ตั้งโครงการก็ตาม หากการดำเนินโครงการล้มเหลวก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแย่ลง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้าง โดยเฉพาะผู้รับเหมาก่อสร้างต่างประเทศ ซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของบริษัทลดลงจนอยู่ในระดับต่ำกว่า 10%

บริษัทมีความอ่อนไหวตามวัฏจักรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง การชะลอการลงทุนของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีส่งผลให้รายได้และกำไรของบริษัทลดลงอย่างมาก ในปี 2559 บริษัทแทบจะไม่ได้รับงานก่อสร้างใหม่เลย ขณะที่ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 บริษัทได้งานใหม่ประมาณ 8,000 ล้านบาท ซึ่งยังต่ำกว่าประมาณการและเป็นเหตุให้รายได้ในอัตรากำไรของบริษัทลดลงอย่างรุนแรง ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทมีมูลค่างานในมือที่ยังไม่ส่งมอบ (Backlog) จำนวน 13,700 ล้านบาท ทั้งนี้ ตามสมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ามูลค่างานดังกล่าวจะทยอยรับรู้เป็นรายได้คิดเป็น 20% ในปี 2560 ของรายได้ของบริษัท คิดเป็น 48% ในปี 2561 คิดเป็น 28% ในปี 2562 และคิดเป็น 10% ในปี 2563

สถานะทางการเงินของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ต่ำกว่าประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้ง โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทอยู่ที่ 7.06% ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานซึ่งยังไม่รวมการลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหินทั้ง 2 โครงการในประเทศเมียนมา ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 9,000-10,000 ล้านบาทต่อปีในปี 2560 และ 2561 เนื่องจากมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบจำนวนน้อย รายได้จะกลับไปอยู่ที่ระดับ 17,000-20,000 ล้านบาทต่อปีในปี 2562 และ 2563 หากการลงทุนของภาคเอกชนเริ่มฟื้นตัว

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 7%-8% ในช่วงปี 2561-2563 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากรายได้จากโครงการ Ahlone ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่งรวมเงินจากรายได้และกระแสเงินสดตามข้อตกลงสัมปทานระยะยาวจากโครงการ Ahlone คาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 500-1,000 ล้านบาทต่อปี

ในช่วงปี 2561-2563 ประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษาระดับอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในช่วง 67%-70% สภาพคล่องของบริษัทเมื่อวัดจากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมและอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายแล้วคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น บริษัทจะมีรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Ahlone ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้สูงขึ้น ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 5%-10% และอัตราส่วนกำไรต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับ 3 เท่าหรือสูงกว่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการเงินที่มั่นคง EPC ที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ บริษัทจะสามารถได้งานใหม่เพื่อเพิ่มมูลค่างานในมือที่ยังไม่ส่งมอบ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 7%-8% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนไม่เกิน 70% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตดังกล่าวยังสะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะบริหารสภาพคล่องอย่างระมัดระวังเพื่อใช้ชำระหนี้ที่ถึงกำหนด

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะสั้นเว้นแต่ผลการดำเนินงานของบริษัทจะสูงกว่าประมาณการและภาระหนี้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่เดียวกัน อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอ่อนแอลงเกินกว่าประมาณการ หรือหากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงเกินกว่าระดับ 70% ในระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) (TTCL)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2560	-----ณ วันที่ 31 ธันวาคม-----				
		2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	8,294	20,024	21,524	19,575	17,865	11,358
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	323	428	355	106	27	0
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	72	355	137	506	775	482
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(410)	666	1,200	414	825	520
เงินทุนจากการดำเนินงาน (ปรับปรุงแล้ว)	275	1,072	1,372	533	825	520
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	115	77	97	56	81	802
สินทรัพย์รวม	25,656	25,812	25,897	22,652	14,979	7,659
เงินกู้รวม	11,779	8,725	9,684	7,391	934	0
หนี้สินรวม	20,347	19,471	19,608	16,237	9,042	5,338
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,309	6,341	6,289	6,415	5,937	2,321
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	38	51	49	49	30	24
เงินปันผล	123	280	297	392	355	216
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	7.06	4.59	3.66	2.38	5.57	5.48
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.63 **	5.94	5.32	6.33	22.96	33.50
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.99	2.82	2.37		39.65	> 40
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	3.53 **	12.28	14.16	7.21	88.32	> 250
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	68.93	57.91	60.63	53.54	13.59	0

หมายเหตุ: เงินทุนจากการดำเนินงานปรับปรุงด้วยสัญญาสัมปทานจากโรงไฟฟ้า Ahlone ตั้งนั้นอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดถูกปรับปรุงตั้งแต่ปี 2557

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถมซื้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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>