

บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 33/2568

1 เมษายน 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 03/03/68

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟินีจ
09/04/64	A-	Stable
04/04/62	A	Stable
30/01/58	A-	Stable
24/01/57	BBB+	Positive
26/02/56	BBB+	Stable
21/01/54	BBB	Stable
09/06/52	BBB+	Negative
23/07/50	BBB+	Stable
16/02/50	A-	Alert Negative
07/09/47	A-	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจน์ภรณ์
aupyorn@trisrating.com

บัณฑิต ป้อมมาตา
bundit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 5.5 พันล้านบาทได้ก่อนภายใน 10 ปีของ บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” ทั้งนี้ อันดับเครดิตของหุ้นกู้ชุดใหม่ใช้แทนอันดับเครดิตหุ้นกู้เดิมที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตเมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2568 เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์ที่จะเพิ่มวงเงินรวมของหุ้นกู้เป็น 5.5 พันล้านบาท จากเดิม 5.0 พันล้านบาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหนี้หุ้นกู้ชุดเดิมบางส่วนและ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนในการขยายกิจการและเงินทุนหมุนเวียนในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างชั้นนำของประเทศไทยซึ่งมีศักยภาพในการดำเนินโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่และโครงการที่มีความซับซ้อน ตลอดจนมูลค่างานในมือจำนวนมาก นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความยืดหยุ่นทางการเงินที่เกิดจากการลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของบริษัทได้รับแรงกดดันบางส่วนจากภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงและอัตรากำไรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่ค่อนข้างต่ำท่ามกลางวัฏจักรอุตสาหกรรมที่ผันผวนและการแข่งขันที่รุนแรง

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2567 สอดคล้องกับประมาณการของทริสเรตติ้ง โดยรายได้ในปี 2567 เพิ่มขึ้นเป็น 3.79 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% จากปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงเหลือ 7.9% ในปี 2567 และ 7.6% ในปี 2566 จาก 8.7% ในปี 2565 การลดลงดังกล่าวเป็นผลมาจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง ซึ่งมีสัดส่วนถึง 48%-50% ของรายได้รวมในปี 2566-2567 โดยโครงการนี้มีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 7%

ณ สิ้นปี 2567 บริษัทมีมูลค่างานในมือสูงถึง 2.1 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 4.2 หมื่นล้านบาทในปี 2568 และเพิ่มขึ้นเป็น 5.0 หมื่นล้านบาทในปี 2569 และ 5.3 หมื่นล้านบาทในปี 2570 โดยมูลค่างานในมือของบริษัทจะช่วยสนับสนุนรายได้คิดเป็นประมาณ 90% ของประมาณการรายได้ในปี 2568 70% ในปี 2569 และ 65% ในปี 2570 ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะยังคงอยู่ในช่วง 7.5%-8.0% ขณะที่ EBITDA Margin คาดว่าจะอยู่ที่ 9%-10% ตลอดช่วงประมาณการ ส่งผลให้ EBITDA ต่อปีของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 4.1-4.7 พันล้านบาทในช่วงปี 2568-2570

ภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในปี 2567 แต่ยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างสูง โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ 63% ณ สิ้นปี 2567 จาก 65% ในปี 2566 ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ยังคงอยู่ที่ 12.5 เท่า ไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2566 ทริสเรตติ้งคาดว่าระดับหนี้ของบริษัทจะยังคงทรงตัวในระยะเวลาก่อนหน้านี้ เนื่องจาก บริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด ได้เลื่อนการชำระคืนเงินสนับสนุนให้กู้ยืมจำนวน 5 พันล้านบาทจากปี 2568 ไปเป็นปี 2570 อย่างไรก็ตาม เพื่อช่วยลดภาระหนี้ บริษัทมีแผนขายหุ้นบางส่วนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง ซึ่งจะช่วยลดภาระหนี้ของบริษัทลง พร้อมทั้งลดเงินลงทุนในโครงการดังกล่าวลงครึ่งหนึ่งอีกด้วย โดยเงินลงทุนจะเหลือประมาณ 1.4 พันล้านบาทในช่วง

3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ คาดว่าผลกำไรของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 61%-63% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ค่อย ๆ ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 10-11 เท่าในช่วงปี 2568-2570

ทั้งนี้ บริษัทจำเป็นต้องรักษาอัตราส่วนทางการเงินให้เป็นไปตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ โดยต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เกิน 3 เท่า ณ เดือนธันวาคม 2567 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.7 เท่า ภาระหนี้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน ส่งผลให้หนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอยู่ในระดับต่ำ

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.64 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 7.2 พันล้านบาท และเงินกู้จากสถาบันการเงินจำนวน 9.2 พันล้านบาท อีกทั้งคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนอยู่ที่ประมาณ 3.0-4.5 พันล้านบาทซึ่งรวมถึงค่าใช้จ่ายการลงทุน เงินปันผลจ่าย และเงินลงทุนในบริษัทในเครือ ขณะที่แหล่งเงินทุนของบริษัท ณ เดือนธันวาคม 2567 ประกอบด้วยเงินสดจำนวน 1.02 หมื่นล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 6.5 พันล้านบาท ทริสเรตติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ประมาณ 1.9-2.0 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีความยืดหยุ่นทางการเงินผ่านการขายหุ้นบางส่วนใน บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BEM) บริษัท ซีเคพาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (CKP) และ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW) หากจำเป็น อย่างไรก็ตาม บริษัทจะยังคงการถือหุ้นในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญในทั้ง 3 บริษัทต่อไป

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างให้อยู่ในระดับสูงต่อไป และสามารถรักษามูลค่าการดำเนินงานได้ตามที่ทริสเรตติ้งประมาณการไว้ ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษา EBITDA Margin ให้อยู่ในช่วง 9%-10% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 10 เท่าในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถสร้างผลกำไรได้อย่างแข็งแกร่งเกินกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ และสามารถลดระดับภาระหนี้ลงจนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 8 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยที่อาจกดดันอันดับเครดิตอาจเกิดจากการที่บริษัทมีต้นทุนก่อสร้างที่สูงกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญในโครงการหลัก หรือเกิดต้นทุนที่ไม่คาดคิด นอกจากนี้ หากบริษัทให้การสนับสนุนทางการเงินในมูลค่าสูงแก่บริษัทในกลุ่มจนส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA เพิ่มขึ้นเกิน 13 เท่าอย่างต่อเนื่อง ก็อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตเช่นกัน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CK255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
CK258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
CK25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
CK265A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A-
CK265B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A-
CK267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A-
CK274A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,376 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A-
CK275B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A-
CK283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
CK285A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
CK285B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
CK287A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,020 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A-
CK294A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 557 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A-
CK295B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 900 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A-
CK296A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A-
CK305A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2573	A-
CK308A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2573	A-
CK314A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 204 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2574	A-
CK315A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2574	A-
CK325A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2575	A-
CK335A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2576	A-
CK344A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,345 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2577	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 5,500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 10 ปี	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ ปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria