

บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 49/2563

22 มิถุนายน 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB
หุ้นกู้ด้อยสิทธิค้ำประกัน	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 11/03/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/ เครดิตพินิจ
11/03/63	BBB	Negative
19/02/59	BBB	Stable
18/02/58	BBB-	Positive
29/05/56	BBB-	Stable

ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์
aupyorn@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ (Hybrid Debentures) ชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “BB+” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ ชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BB+” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ Hybrid Debentures ชุดใหม่ไปไถ่ถอนหุ้นกู้ Hybrid Debentures รุ่น ANAN15PA ที่บริษัทมีแผนจะไถ่ถอนในเดือนสิงหาคม 2563

หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 2 ชั้น ทั้งนี้ เนื่องจากหุ้นกู้ดังกล่าวมีลักษณะการด้อยสิทธิและผู้ออกตราสารสามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยพร้อมกับสะสมดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ได้

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ยังสะท้อนถึงสถานะทางการตลาดที่เป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมและสัดส่วนรายได้จากโครงการร่วมทุนที่ค่อนข้างสูง ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่สูงและความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ หรือโควิด-19 ต่อเศรษฐกิจภายในประเทศรวมถึงอุปสงค์ด้านที่อยู่อาศัยอีกด้วย

หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น

ทริสเรทติ้งกำหนดให้หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทอนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ มีระดับ “ความเป็นทุนปานกลาง” (Intermediate Equity Content) ซึ่งหมายความว่าหุ้นกู้ดังกล่าวมีความด้อยสิทธิ สามารถเลื่อนชำระดอกเบี้ยได้ตามดุลยพินิจของบริษัท ไม่สามารถไถ่ถอนได้ในช่วง 5 ปีแรก และมีสถานะเป็นทุนที่เพียงพอ ดังนั้น ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทนั้น ทริสเรทติ้งจะจัดให้ 50% ของเงินต้นคงค้างของหุ้นกู้เป็นทุนและอีก 50% เป็นเงินกู้ ระดับ “ความเป็นทุนปานกลาง” ดังกล่าวจะลดลงสู่ระดับ “ความเป็นทุนน้อย” ที่ 0% (Minimal Equity Content) ในวันครบกำหนด 5 ปีนับจากวันที่ออกหุ้นกู้ ทั้งนี้ เนื่องจากอายุคงเหลือจริง (Remaining Effective Maturity) ของหุ้นกู้ ณ วันดังกล่าวนั้นมีน้อยกว่า 20 ปี ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของทริสเรทติ้ง อายุคงเหลือจริงของหุ้นกู้จะลดลงเมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น (Step Up Interest) เท่ากับหรือมากกว่า 100 Basis Points (bps) ซึ่งสำหรับหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นนี้ กรณีดังกล่าวจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อหุ้นกู้ครบกำหนด 25 ปีนับจากวันออกหุ้นกู้

นอกเหนือไปจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ เช่น การเปลี่ยนแปลงการคำนวณภาษีเงินได้ในนิติบุคคล การเปลี่ยนแปลงหลักการทางบัญชี หรือการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์การพิจารณาของสถาบันจัดอันดับเครดิตในเรื่องของความเป็นทุนของหุ้นกู้แล้ว บริษัทยังมีความประสงค์ที่จะ (แต่ไม่มีข้อผูกพันให้ต้องดำเนินการ) ทดแทน หรือชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ที่ไถ่ถอน หรือซื้อคืนด้วยตราสารทุนที่เท่าเทียมกันหรือดีกว่าด้วย ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถออกตราสารทุนที่เท่าเทียมกันเพื่อทดแทนมูลค่าส่วนใหญ่ของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นที่จะไถ่ถอนได้ทันเวลา หากบริษัทไม่สามารถไถ่ถอนหุ้นกู้ดังกล่าวได้ตามข้อกำหนดสิทธิเรื่องความประสงค์ในการออกหลักทรัพย์เพื่อทดแทนหุ้นกู้ดังกล่าวก็จะส่งผลต่อระดับความเป็นทุนของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นที่เหลือด้วย

ผลการดำเนินงานล่าสุด

รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทลดลง 13% จากปีก่อนเป็น 8.9 พันล้านบาทในปี 2562 รายได้จากการดำเนินงานรวมลดลง 18% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 1.4 พันล้านบาทในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2563 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 6-9 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2565 โดยรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทอาจลดลงในช่วงปี 2563-2564 เนื่องจากไม่มีโครงการของบริษัทที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและส่งมอบในช่วงดังกล่าว และยังคงคาดว่ารายได้ค่าบริการโครงการร่วมทุนจะอยู่ที่ 1.1-1.8 พันล้านบาทต่อปีหรือคิดเป็น 17%-20% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วงปี 2563-2565 ทั้งนี้ ยังคงคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในโครงการร่วมทุนในช่วง 3 ปีข้างหน้าเป็น 1.2-1.4 พันล้านบาทต่อปี

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงเหลือ 2.7 พันล้านบาทในปี 2562 จาก 4.1 พันล้านบาทในปี 2561 และลดลงมากถึง 70% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 0.2 พันล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2563 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ลดลงเป็น 17% ในไตรมาสแรกของปี 2563 จาก 31% ในปี 2562 และ 41% ในปี 2561 เนื่องจากบริษัทให้ส่วนลดและจัดโปรโมชั่นมากขึ้นเพื่อระบายสินค้าคงเหลือในภาวะที่ความต้องการที่อยู่อาศัยชะงักลง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 27%-30% ในช่วงปี 2563-2565 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนถาวรลดลงเหลือ 3%-4% ในปี 2562 ถึงช่วง 3 เดือนแรกของปี 2563 จาก 8%-10% ในช่วงปี 2560-2561 ซึ่งเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในโครงการร่วมทุนที่ลดลง ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษ้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนถาวรให้อยู่ที่ระดับ 4%-6% เอาไว้ได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 65% ณ เดือนมีนาคม 2563 จาก 59% ณ เดือนธันวาคม 2561 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทก็ลดลงเป็น 5% ในปี 2562 และ 3% ในไตรมาสแรกของปี 2563 จาก 14% ในปี 2561 ในประมาณการของทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงแม้ว่าบริษัทมีแผนเปิดโครงการคอนโดมิเนียมร่วมทุนเพียงโครงการเดียวซึ่งมีมูลค่า 8.5 พันล้านบาทในปี 2563 ก็ตาม อย่างไรก็ตาม บริษัทมีที่ดินรอการพัฒนาสำหรับโครงการใหม่หลายแปลงหากสภาวะตลาดที่อยู่อาศัยดีขึ้น ทั้งนี้ บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่ (รวมโครงการที่พัฒนาโดยบริษัทเองและโครงการร่วมทุน) มูลค่า 2-3 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2565 ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะเปิดโครงการบ้านจัดสรรใหม่มูลค่ารวม 5 พันล้านบาทในช่วงปี 2563-2564 และคาดว่าบริษัทจะใช้งบประมาณต่ำกว่า 1 พันล้านบาทต่อปีเพื่อซื้อที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการของบริษัทเอง

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทยังสามารถบริหารจัดการได้ในอีก 12 เดือนข้างหน้า ณ เดือนมีนาคม 2563 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นในกองทุนเปิด 6.4 พันล้านบาท รวมถึงที่ดินที่ไม่ติดภาระค้ำประกันซึ่งมีมูลค่าต้นทุน 0.6 พันล้านบาท และสินค้าเหลือขายในโครงการที่ปลดภาระหนี้ซึ่งมีมูลค่าขาย 8.1 พันล้านบาท นอกจากนี้ คาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ 0.5 พันล้านบาท บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.33 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะสั้น 6.5 พันล้านบาท หุ้นกู้ 6 พันล้านบาท และเงินกู้โครงการ 0.8 พันล้านบาท เงินกู้ยืมระยะสั้นส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ชั่วคราวเพื่อใช้ในการซื้อที่ดินซึ่งจะถูกทดแทนด้วยเงินกู้โครงการในภายหลัง นอกจากนี้ บริษัทมีแผนจะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนด และเงินกู้โครงการจะจ่ายชำระคืนด้วยกระแสเงินสดจากการโอนโครงการ บริษัทอาจขายที่ดินรอการพัฒนาบางส่วนเพื่อเพิ่มสภาพคล่องอีกด้วย

ณ เดือนพฤษภาคม 2563 บริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมระหว่างการพัฒนา 35 โครงการ (ประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียมร่วมทุน 26 โครงการ และโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัท 9 โครงการ) และโครงการบ้านจัดสรรระหว่างการพัฒนา 14 โครงการ ซึ่งมีมูลค่าเหลือขายทั้งหมดรวม 5.15 หมื่นล้านบาท คอนโดมิเนียมคิดเป็น 80% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นบ้านจัดสรร บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้มูลค่า 2.94 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยยอดขายรอการรับรู้รายได้ในโครงการร่วมทุนมูลค่า 2.8 หมื่นล้านบาทและในโครงการของบริษัทเองมูลค่า 1.4 พันล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทจะส่งมอบยอดขายรอการรับรู้รายได้ในโครงการร่วมทุนให้แก่ลูกค้าในช่วงที่เหลือของปี 2563-2565 และคาดว่าบริษัทจะส่งมอบยอดขายรอการรับรู้รายได้ในโครงการของบริษัทให้แก่ลูกค้ามูลค่า 0.9 พันล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี 2563 และมูลค่า 0.5 พันล้านบาทในปี 2565

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงความกังวลในผลการดำเนินงานของบริษัทที่ต่ำกว่าคาดการณ์และภาระหนี้ที่สูงกว่าประมาณการ ความต้องการที่อยู่อาศัยจากทั้งผู้ซื้อภายในประเทศและต่างประเทศที่ชะงักลงและผลกระทบจากการชะงักงันของเศรษฐกิจสืบเนื่องจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 อาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงอีก หากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญก็อาจส่งผลให้มีการปรับลดอันดับเครดิตได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานและ/หรือฐานะทางการเงินของบริษัทไม่ฟื้นตัวจากระดับปัจจุบัน ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานหรือลดภาระหนี้ลงจนทำให้อัตรารายได้สุทธิจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นสูงกว่า 5% และอัตรารายได้สุทธิต่อหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ประมาณ 60%

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 12 กันยายน 2561
- อัตรารายได้ทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (ANAN)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
ANAN15PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 1,000 ล้านบาท	BB+
ANAN16PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 1,000 ล้านบาท	BB+
ANAN17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 770 ล้านบาท	BB+
ANAN17PB: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 230 ล้านบาท	BB+
ANAN18PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 1,500 ล้านบาท	BB+
ANAN18PB: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 500 ล้านบาท	BB+
ANAN19PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 1,000 ล้านบาท	BB+
ANAN20OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB
ANAN222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	BBB
ANAN22OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 423.3 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	BBB
ANAN23OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 746.6 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	BBB
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,830.1 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 3 ปี 6 เดือน	BBB
หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พหุติการณ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria