

# บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 75/2561

6 พฤศจิกายน 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น	B+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

### วันที่ทบทวนล่าสุด:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพินิจ
10/07/61	BB+	Stable

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพินิจ
20/05/58	BB+	Stable
19/06/57	BB+	Developing
06/12/56	BB+	Stable
18/11/54	BBB-	Negative
18/09/52	BBB-	Stable

### ติดต่อ:

จุฑามาส มุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์  
aupyorn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี  
hattayanee@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BB+" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกัน ไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "B+" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "B+" ด้วย ทั้งนี้ หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 3 ระดับซึ่งสะท้อนถึงสถานะด้อยสิทธิ 2 ชั้นและการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยตามดุลยพินิจของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น สถานะด้อยสิทธิที่ระดับ 2 ชั้นดังกล่าวสะท้อนถึงโอกาสในการได้รับคืนเงินต้นของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นซึ่งออกโดยผู้ออกตราสารที่มีอันดับเครดิตต่ำกว่าระดับที่ลงทุนได้ (Non-investment Grade) อยู่ในระดับต่ำ

ทริสเรทติ้งกำหนดให้หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทพร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค มีระดับ "ความเป็นทุนปานกลาง" (Intermediate Equity Content) ซึ่งหมายความว่าหุ้นกุดังกล่าวมีความด้อยสิทธิ สามารถเลื่อนชำระดอกเบี้ยได้ตามดุลยพินิจของบริษัท ไม่สามารถไถ่ถอนได้ในช่วง 5 ปีแรก และมีสถานะเป็นทุนที่เพียงพอ ดังนั้น ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทนั้น ทริสเรทติ้งจัดให้ 50% ของเงินต้นคงค้างของหุ้นกู้เป็นทุนและอีก 50% เป็นเงินกู้ ระดับ "ความเป็นทุนปานกลาง" ดังกล่าวจะลดลงสู่ระดับ "ความเป็นทุนน้อย" ที่ 0% (Minimal Equity Content) ในวันครบกำหนด 5 ปีนับจากวันที่ออกหุ้นกู้ ทั้งนี้ เนื่องจากอายุคงเหลือจริง (Remaining Effective Maturity) ของหุ้นกู้ ณ วันดังกล่าวสั้นน้อยกว่า 20 ปี ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของทริสเรทติ้ง อายุคงเหลือจริงของหุ้นกู่จะลดลงเมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น (Step Up Interest) เท่ากับหรือมากกว่า 100 Basis Points (bps) ซึ่งสำหรับหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นนี้ กรณีดังกล่าวจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อหุ้นกู้ครบกำหนด 25 ปีนับจากวันออกหุ้นกู้

นอกเหนือจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ เช่น การเปลี่ยนแปลงการคำนวณภาษีเงินได้ในนิติบุคคล การเปลี่ยนแปลงหลักการทางบัญชี หรือการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์การพิจารณาของสถาบันจัดอันดับเครดิตในเรื่องของความเป็นทุนของหุ้นกู้แล้ว บริษัทยังมีความประสงค์ที่จะ (แต่ไม่มีข้อผูกพันให้ต้องดำเนินการ) ทดแทน หรือชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ที่ไถ่ถอน หรือซื้อคืนด้วยตราสารทุนที่เท่าเทียมกันหรือดีกว่าด้วย ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งจะลดระดับความเป็นทุน (Equity Content) ของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นที่จะออกใหม่และที่คงค้างสู่ระดับ "ความเป็นทุนน้อย" จากระดับ "ความเป็นทุนปานกลาง" หากทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทมีความตั้งใจจะปฏิบัติให้แตกต่างไปจากข้อกำหนดสิทธิ เรื่องความประสงค์ในการออกหลักทรัพย์เพื่อทดแทนหุ้นกู้ (Replacement Capital Covenant – RCC)

อันดับเครดิตสะท้อนถึงแบรนด์สินค้าที่เป็นที่ยอมรับในตลาดบ้านจัดสรรระดับกลางถึงบน รายได้จากรูจกจอส่งเสริมทรัพย์สินเพื่อเช่าที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และสถานะทางการเงินของบริษัทที่อ่อนแอจากการขยายธุรกิจเชิงรุกในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยและธุรกิจโรงแรม รวมถึงความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความผันผวนและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย และความกังวลเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทั่วประเทศซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะในตลาดสินค้าราคาปานกลางถึงต่ำอีกด้วย

รายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยของบริษัทจัดอยู่ใน 10 รายแรกของผู้ประกอบการพัฒนาที่อยู่อาศัยในประเทศไทยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยรายได้จากโครงการบ้านจัดสรรอยู่ที่ 6,500-7,500 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2558-2560 รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมอยู่ที่ 4,800-4,900 ล้านบาท

ต่อปีในช่วงปี 2559-2560 รายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2561 เติบโต 50% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 6,864 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยของบริษัทในช่วงปี 2561-2563 จะอยู่ที่ประมาณ 13,000-15,000 ล้านบาทต่อปี

ณ เดือนกันยายน 2561 บริษัทมีโครงการบ้านจัดสรรระหว่างการพัฒนา 60 โครงการ และโครงการคอนโดมิเนียมระหว่างการพัฒนา 18 โครงการ ซึ่งมีมูลค่าเหลือขาย 44,000 ล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) บริษัทตั้งงบประมาณซื้อที่ดินในปี 2561 จำนวน 5,000 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทมีแผนเปิดโครงการที่อยู่อาศัยใหม่ 23 โครงการ มูลค่ารวม 30,000 ล้านบาทในปีนี้ ซึ่งเป็นจำนวนมากกว่าโครงการที่เปิดใหม่ในปีที่แล้วคือ 14 โครงการ มูลค่ารวม 16,000 ล้านบาท โดย 65% ของโครงการที่เปิดใหม่ในปีนี้เป็นโครงการบ้านจัดสรร ในขณะที่โครงการที่เหลือเป็นโครงการคอนโดมิเนียมซึ่งพัฒนาโดยบริษัทเองและโดยกิจการร่วมค้า

รายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัทอยู่ที่ 2,200-2,300 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2559-2560 ธุรกิจโรงแรมสร้างรายได้ 1,432 ล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2561 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงแรมจะอยู่ที่ประมาณ 3,500 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2563 โดยโรงแรมใหม่ 2 แห่งคือ ไฮแอทรีเจนท์ สุขุมวิท และ รอยัล ออคิต เซอรادتัน ไฮเทิล แอนด์ ทาวเวอร์ส ซึ่งมีห้องพักรวม 999 ห้องจะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้

นอกเหนือจากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยและธุรกิจโรงแรมแล้ว บริษัทยังมีอาคารสำนักงานเพื่อเช่า 2 แห่ง คอมมูนิตี้อพาร์ทเมนต์ 1 แห่ง และดิสเคานท์สโตร์ 21 สาขาภายใต้กิจการร่วมค้ากับพันธมิตรค้าปลีก นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนลงทุนในธุรกิจพลังงานลมและพลังงานแสงอาทิตย์รวมถึงโครงการมิกซ์ยูสในบริเวณระเบียงเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออกที่จังหวัดตราดกับพันธมิตรอีกด้วย ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงมีความกังวลในการขยายธุรกิจไปยังธุรกิจอื่น ๆ อย่างไม่รัดกุม จำนวนเงินลงทุนและระยะเวลาการลงทุนดังกล่าวยังไม่ชัดเจน

สถานะทางการเงินของบริษัทก่อนแล้ว ทั้งนี้ การลงทุนจำนวนมากในโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยทั้งโครงการของบริษัทเองและโครงการกิจการร่วมค้า การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าแห่งใหม่ รวมถึงการลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ จะส่งผลให้ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นและกระแสเงินสดอ่อนแอลงจากระดับปัจจุบัน อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเท่ากับ 65% ณ เดือนธันวาคม 2560 และ 68% ณ เดือนมิถุนายน 2561 อัตราส่วนเงินกู้จากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเท่ากับ 2%-3% ในช่วงปี 2559 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2561 ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษ้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเอาไว้ได้ที่ประมาณ 65% และอัตราส่วนเงินกู้จากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ประมาณ 3% เพื่อคงอันดับเครดิตไว้ที่ระดับปัจจุบัน

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทต่ำกว่าผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิต โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 14%-15% ในช่วงปี 2559 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2561 เปรียบเทียบกับประมาณ 15%-17% ของผู้ประกอบการรายอื่น ๆ อัตรากำไรสุทธิของบริษัทอยู่ในช่วง 2%-4% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วงปี 2557 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2561 ซึ่งต่ำกว่าผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ที่อยู่ที่ 10%-12% ทริสเรทติ้งคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอาจลดทอนลงจากต้นทุนค่าที่ดินที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นทั้งในตลาดบ้านจัดสรรและตลาดคอนโดมิเนียม อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษ้อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานที่ระดับสูงกว่า 12% เอาไว้ได้ในช่วงปี 2561-2563 และอัตรากำไรสุทธิไม่ควรลดลงจากระดับปัจจุบัน ทั้งนี้ หากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอ่อนแอลงก็อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตได้

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทดี ตัว ณ เดือนมิถุนายน 2561 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 5,218 ล้านบาท วงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้ออกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกจำนวน 8,209 ล้านบาท และที่ดินซึ่งไม่ติดภาระค้ำประกันซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีประมาณ 5,700 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทขายที่ดินบางส่วนซึ่งมีราคาตลาด 2,273 ล้านบาทให้กับกิจการร่วมค้าในปี 2561 เงินที่ได้รับจากการขายที่ดินดังกล่าวจะช่วยเสริมสภาพคล่องและเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้แก่บริษัท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 500 ล้านบาท แหล่งเงินทุนดังกล่าวคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการจ่ายชำระหนี้ที่ครบกำหนดในอีก 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 1,181 ล้านบาท หุ้นกู้จำนวน 8,944 ล้านบาท และเงินกู้ระยะยาวโครงการจำนวน 997 ล้านบาทซึ่งจะครบกำหนดชำระหนี้ในอีก 12 เดือนข้างหน้า

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการเงินในช่วงขยายธุรกิจเชิงรุกเอาไว้ได้ ทั้งนี้ บริษัทควรรักษ้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ประมาณ 65% และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานที่ระดับสูงกว่า 12% นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอเพื่อลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินด้วยเช่นกัน

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงจากระดับที่คาดการณ์ไว้ โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่เกินกว่า 66% ในระยะเวลาหนึ่งและความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจะเป็นสาเหตุที่ทำให้มีการปรับลดอันดับเครดิตลงได้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบันและความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินลดลง

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 12 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

**บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) (PF)**

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
PF17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 447.7 ล้านบาท	B+
หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท	B+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัปโหลด ใช้นิตเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยไม่ได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)