

# บริษัท เยาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 46/2561

29 มิถุนายน 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Negative

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/
	เครดิต	เครดิตพิง
28/02/61	BBB-	Negative
01/04/57	BBB-	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนารณ์  
auyporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า  
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เยาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้ม “Negative” หรือ “ลบ” โดย แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” สะท้อนถึงภาระหนี้ที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง รวมถึงมูลค่างานที่ยัง ไม่ส่งมอบ (Backlog) และผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดของบริษัท

ขณะเดียวกันทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ ใกล้เคียงภายใน 3 ปี ในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB-” เช่นเดียวกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้ จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมและใช้ขยายธุรกิจ

อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานในโครงการรับเหมาก่อสร้างที่หลากหลายของบริษัททั้งในภาครัฐและ ภาคเอกชน ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ที่สูง ตลอดจนลักษณะที่เป็นวงจรร ะยะยาวของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง การแข่งขันที่รุนแรง และความเสี่ยงจากการพัฒนาโครงการ อสังหาริมทรัพย์ของบริษัทที่ไม่เป็นไปตามแผน

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 ใกล้เคียงกับประมาณการพื้นฐานของ ทริสเรทติ้ง โดยรายได้ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 2,505 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% จากปีก่อนหน้า อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทเท่ากับ 9.83% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 เพิ่มขึ้นจาก 7.63% ในปี 2560

บริษัทมีงานรับเหมาก่อสร้างในมือที่ยังไม่ส่งมอบมูลค่า 12,588 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 โดยโครงการต่าง ๆ จะสามารถสร้างรายได้ให้บริษัทได้ประมาณ 6,100 ล้านบาทในปี 2561 4,400 ล้านบาทในปี 2562 และ 2,088 ในระหว่างปี 2563-2564

ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 58.14% เพิ่มขึ้นจาก 57.96% ในปี 2560 ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” ยังสะท้อนถึงภาระหนี้ที่สูงของบริษัทด้วย

ทริสเรทติ้งเห็นว่าเป็นความจำเป็นอย่างยิ่งที่บริษัทควรพยายามเสริมสร้างความสามารถในการทำ ก้าวให้แข็งแกร่ง โดยการปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ในอนาคตบริษัทจะยังคงมีภาระ หนี้ที่อยู่ในระดับสูงหากบริษัทไม่สามารถบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้ดีขึ้นและเร่งการขาย โครงการอสังหาริมทรัพย์ให้ได้ ทั้งนี้ รายได้หรืออัตรากำไรที่ลดลงอาจส่งผลเพิ่มความเสี่งต่อ สถานะทางการเงินของบริษัท

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนแอกว่า คาดและภาระหนี้ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ในช่วง 3 ปีข้างหน้าสถานะทางการเงินของบริษัทน่าจะ อ่อนแอลงเนื่องจากมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบลดลงและยอดขายอสังหาริมทรัพย์มีไม่มาก ภายใต้ สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้เฉลี่ยของบริษัทน่าจะอยู่ที่ระดับ 8,500 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 6%-9% ในขณะที่ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 55%

อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าประมาณการ หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับเกินกว่า 60% หรืออัตราส่วนกำไรก่อน ดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับต่ำกว่า 3 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับเปลี่ยนกลับไปเป็น “Stable” หรือ “คงที่” ได้หากผลการดำเนินงาน และภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นและอยู่ในระดับที่เหมาะสม ตัวอย่างเช่น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 50% หรืออัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย อยู่ในระดับเกินกว่า 4 เท่า

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้ามีค่อนข้างจำกัดเนื่องจากภาระหนี้สินของบริษัทคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงในขณะที่รายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ยังคงมีส่วนที่น้อย อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลดลงของภาระหนี้จะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในเชิงลบได้หากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอยิ่งขึ้น หรือบริษัทมีการขยายการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างมาก

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	2,505	9,275	8,312	7,586	6,826
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	58	249	228	186	101
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	41	(154)	52	(174)	8
เงินทุนจากการดำเนินงาน	28	281	445	69	186
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	67	306	715	671	445
สินทรัพย์รวม	12,654	12,251	12,577	11,435	9,445
เงินกู้รวม	4,965	4,867	4,550	4,349	2,658
เงินกู้รวม (ปรับปรุงแล้ว)	4,965	4,867	4,871	5,031	3,860
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,575	3,531	3,746	3,683	3,874
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	9.83	7.63	9.75	5.93	7.98
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	1.98 **	1.10	3.54	0.69	2.49
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.85	3.39	3.86	2.73	4.07
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	14.20 **	14.10	16.56	8.51	13.04
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	58.14	57.96	56.53	57.74	49.91

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดปรับปรุงด้วยการรวมงบการเงินของกิจการร่วมค้า (Joint Venture -- JV, NWR-SBCC) ตามสัดส่วนการลงทุนตั้งแต่วันที่ 2557 เนื่องจากมาตรฐานบัญชีฉบับใหม่ซึ่งเกี่ยวข้องกับกระบวนการของกิจการร่วมการค้าเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2558 จึงส่งผลให้บริษัทต้องเปลี่ยนวิธีการบันทึกผลประกอบการของกิจการร่วมการค้าจากเดิมที่บันทึกด้วยวิธีงบการเงินรวมตามสัดส่วนมาเป็นวิธีตามส่วนได้ส่วนเสีย (Equity Method) ดังนั้น ข้อมูลบางส่วนของบริษัทตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป อาทิ รายได้ เงินทุนจากการดำเนินงาน หรือสินทรัพย์รวม อาจไม่สามารถเปรียบเทียบข้อมูลในปีก่อนหน้าได้โดยตรง

บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) (NWR)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NWR188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	BBB-
NWR208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,720.1 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 3 ปี	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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)