

# บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 60/2560

11 กันยายน 2560

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิงจ
19/02/59	BBB	Stable
18/02/58	BBB-	Positive
29/05/56	BBB-	Stable

ติดต่อ:  
 จุฑามาส บุณยานิชกุล  
 jutamas@trisrating.com  
 อวยพร วชิรกาญจนภรณ์  
 auyporn@trisrating.com  
 รพีพล มหพันธ์  
 rapeepol@trisrating.com  
 สุชาดา พันธุ์, Ph. D.  
 suchada@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ “BB+” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ที่ระดับ “BBB” โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในเดือนตุลาคม 2560 รวมทั้งใช้ในการดำเนินธุรกิจ

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของบริษัทอนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ สะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดคอนโดมิเนียม ตลอดจนผลงานที่ได้รับการยอมรับในตลาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น และความคาดหมายว่าส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้าจะเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากการที่บริษัทเน้นการพัฒนาในตลาดคอนโดมิเนียมและการมีภาระหนี้สูงจากการขยายธุรกิจเชิงรุก นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลในระดับหนี้ครัวเรือนของประเทศที่สูง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

บริษัทอนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ ก่อตั้งในปี 2542 โดยตระกูลเรืองกฤตยาและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนธันวาคม 2555 ณ เดือนสิงหาคม 2560 นายชานนท์ เรืองกฤตยาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในสัดส่วน 50.1% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทประกอบธุรกิจพัฒนาและขายโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการคอนโดมิเนียมที่อยู่ใกล้สถานีรถไฟฟ้าในเขตกรุงเทพฯ ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยระหว่างพัฒนา 42 โครงการ ประกอบด้วย คอนโดมิเนียม 30 โครงการ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมซึ่งพัฒนาภายใต้การร่วมทุน 17 โครงการ) และบ้านจัดสรร 12 โครงการ โดยยูนิตเหลือขาย (ที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) มีมูลค่ารวมทั้งหมด 42,000 ล้านบาท (รวมยูนิตเหลือขายซึ่งพัฒนาภายใต้การร่วมทุนมูลค่า 30,000 ล้านบาท) การพัฒนาโครงการในลักษณะของกิจการร่วมทุนนี้ นอกจากจะช่วยเพิ่มความสามารถในการขยายธุรกิจแล้ว ยังเป็นการลดความเสี่ยงทางธุรกิจและการเงินของบริษัทลงส่วนหนึ่งด้วย

รายได้ของบริษัทในช่วงปี 2557-2559 อยู่ที่ประมาณ 10,000-12,000 ล้านบาทต่อปี รายได้ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 เติบโต 7% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 5,773 ล้านบาท รายได้จากการขายที่อยู่อาศัยเท่ากับประมาณ 10,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2557-2559 และลดลง 10% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 4,238 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 รายได้จากการบริหารโครงการและค่านายหน้าจากโครงการร่วมทุนมีสัดส่วน 10% ในปี 2559 และ 17% ในครึ่งแรกของปี 2560 ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 12,000-14,000 ล้านบาทต่อปี

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (วัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทลดลงเหลือ 14% ในปี 2559 และ 16% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 จาก 19% ในช่วงปี 2557-2558 ซึ่งเป็นผลมาจากอัตรากำไรที่ต่ำของโครงการบ้าน

เครดิตวาระ (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้นๆ และมีข้อมูลผลกระทบต่อเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ “เครดิตวาระ” แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ “เพิ่มขึ้น” (Upgraded) “ลดลง” (Downgraded) “คงเดิม” (Affirmed) หรือ “ยกเลิก” (Cancelled)

จัดสรร ทั้งนี้ คาดว่าในช่วง 3 ปีข้างหน้าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานให้อยู่ที่ประมาณ 15% เอาไว้ได้ ในขณะที่เดียวกันก็คาดว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิจะดีขึ้นหลังจากที่บริษัทรับรู้ส่วนแบ่งกำไรมากขึ้นจากเงินลงทุนในกิจการร่วมทุน

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทอยู่ที่ 60%-62% ในช่วงปี 2558 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2560 ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทในอีก 3 ปีข้างหน้าจะยังคงอยู่ในระดับสูงจากแผนการขยายธุรกิจทั้งในโครงการของบริษัทเองและโครงการร่วมทุน อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนไม่ควรสูงเกินกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 2 เท่าเพื่อคงอันดับเครดิตไว้ ณ ระดับปัจจุบัน บริษัทมีสภาพคล่องในระดับที่ยอมรับได้ ภาระหนี้ที่ครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคารจำนวน 452 ล้านบาท เงินกู้สำหรับโครงการจำนวน 1,071 ล้านบาท และหุ้นกู้จำนวน 2,997 ล้านบาท โดยบริษัทจะมีวงเงินรองรับจากแหล่งต่าง ๆ ได้แก่ เงินสดในมือจำนวน 1,842 ล้านบาท และวงเงินสินเชื่อซึ่งยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 2,700 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 รวมถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1,500-2,000 ล้านบาทต่อปี

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 12,000-14,000 ล้านบาทต่อปี และคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ 1,500-2,000 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่บริษัทสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วให้ไม่เกินกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ระดับต่ำกว่า 2 เท่าเอาไว้ได้ ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมควรอยู่ในระดับ 10%-13%

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วที่สูงเกินกว่า 66% ในช่วงระยะเวลาหนึ่งก็อาจนำไปสู่การปรับลดอันดับเครดิตได้ ทั้งนี้ อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทประสบความสำเร็จในการขยายไปยังธุรกิจอื่น หรือสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบัน

#### บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (ANAN)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
ANAN15PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 1,000 ล้านบาท	BB+
ANAN16PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 1,000 ล้านบาท	BB+
ANAN17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 770 ล้านบาท	BB+
ANAN17PB: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 230 ล้านบาท	BB+
ANAN19OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	BBB
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 3 ปี	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	5,773	11,730	10,752	10,328	9,173	5,103
ดอกเบี้ยจ่าย	277	521	484	354	223	429
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	349	1,501	1,207	1,301	812	(199)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	920	1,689	2,021	1,957	1,136	(192)
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย – สุทธิ (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	(212)	(139)	(2,070)	(2,882)	(1,751)	1,743
สินทรัพย์รวม	26,147	25,366	20,471	17,088	12,464	9,494
เงินกู้รวม	10,918	10,966	8,735	7,648	4,206	2,152
เงินกู้รวม (ปรับปรุงแล้ว)	17,088	14,959	12,393	8,478	4,206	2,152
หนี้สินรวม	14,350	14,612	11,743	10,175	6,586	4,424
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,797	10,754	8,727	6,913	5,879	5,070
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	61	95	70	62	186	444
เงินปันผล	390	493	351	267	-	-
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	16.19	14.08	19.29	18.68	16.15	15.83
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)	8.89 **	9.48	10.00	14.31	13.14	0.84
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.95	3.33	4.36	5.72	5.94	1.17
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	11.40 **	10.85	16.24	23.09	27.01	(8.91)
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	62.40	60.53	60.10	55.08	41.71	29.80
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%) ***	48.07	50.49	50.02	52.52	41.71	29.80

หมายเหตุ: อัตราส่วนทุกประเภทได้รับการปรับปรุงด้วยเงินกู้จากกิจการรวมค่าตามสัดส่วน ทุนกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน (โดยคิดให้ 50% เป็นส่วนของเงินกู้และอีก 50% เป็นส่วนของทุน) และการเข้าดำเนินงาน

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

\*\*\* ไม่รวมเงินกู้จากกิจการรวมค่าตามสัดส่วน ทุนกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน และการเข้าดำเนินงาน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ นั้นๆ 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>