

ข่าวเผยแพร่

No. 25/2560
22 กุมภาพันธ์ 2560

**ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ
วงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท "บ. พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค" ที่ระดับ "B+/Stable"**

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน ไม่มีประกัน ไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของ บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "B+" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทที่ระดับ "BB+" โดยแนวโน้มยังคง "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนดังกล่าวมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 3 ระดับ ซึ่งสะท้อนถึงสถานะด้อยสิทธิ 2 ชั้นและการเลื่อนชำระดอกเบี้ยตามดุลยพินิจของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น ทั้งนี้ สถานะด้อยสิทธิจำนวน 2 ชั้นดังกล่าวสะท้อนถึงโอกาสในการได้รับคืนเงินต้นของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนซึ่งออกโดยผู้ออกตราสารที่ได้อันดับเครดิตระดับต่ำกว่าระดับที่ลงทุนได้ (Non-Investment Grade) ที่อยู่ในระดับต่ำ

ทริสเรตติ้งกำหนดให้หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนของบริษัทพร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค มีระดับความเป็นทุนปานกลาง (Intermediate Equity Content) ตามลักษณะของหุ้นกู้ด้อยสิทธิดังกล่าว ซึ่งรวมถึงความด้อยสิทธิ การเลื่อนชำระดอกเบี้ยตามดุลยพินิจของบริษัท การห้ามไถ่ถอนหุ้นกู้ในช่วง 5 ปีแรก และมีสถานะการเป็นทุนที่เพียงพอ ดังนั้น ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ทริสเรตติ้งจะจัดให้ 50% ของเงินต้นคงค้างของหุ้นกู้เป็นทุน และอีก 50% เป็นเงินกู้สำหรับระดับความเป็นทุนปานกลางนี้จะถูกลดให้มีระดับความเป็นทุนน้อย (0%, Minimal Equity Content) ในวันครบกำหนด 5 ปีนับจากวันออกหุ้นกู้ เนื่องจากอายุคงเหลือจริง (Remaining Effective Maturity) ณ วันดังกล่าวน้อยกว่า 20 ปี ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของทริสเรตติ้ง อายุคงเหลือจริงของตราสารจะลดลงเมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ย (Step Up Interest) เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า 100 Basic Points (bps) ซึ่งในกรณีของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนนี้ กรณีดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อหุ้นกู้ครบกำหนด 25 ปีนับจากวันออก

นอกเหนือจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดด้อยสิทธิฯ ของหุ้นกู้ เช่น การเปลี่ยนแปลงในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล การเปลี่ยนแปลงในหลักการทางบัญชี หรือการเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์การพิจารณาของสถาบันจัดอันดับเครดิตในเรื่องของความเป็นทุนของหุ้นกู้ บริษัทมีความประสงค์ที่จะ (แต่ไม่ผูกพันให้ต้องดำเนินการ) ชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ที่ไถ่ถอนหรือซื้อคืนด้วยตราสารทุนที่เท่าเทียมกันหรือดีกว่า ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งสามารถลดระดับความเป็นทุนของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนที่จะออกใหม่และที่คงค้างสู่ระดับความเป็นทุนน้อยจากระดับความเป็นทุนปานกลางหากทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทมีความตั้งใจจะปฏิบัติให้แตกต่างจากข้อกำหนดเรื่องความประสงค์ในการออกหลักทรัพย์เพื่อทดแทนหุ้นกู้

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของบริษัทสะท้อนถึงผลงานที่เป็นยอมรับของบริษัทในตลาดบ้านจัดสรร รวมทั้งแบรนด์สินค้าที่เป็นที่รู้จักในตลาดระดับกลางถึงบน และรายได้ที่สม่ำเสมอซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังจากการซื้อกิจการของ บริษัท ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (TPROP) และบริษัทย่อยคือ บริษัท แกรนด์ แอสเสท โชนเทิลส์ แอนด์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (GRAND) เมื่อช่วงกลางปี 2558 อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากสถานะทางการเงินของบริษัทที่อ่อนแอลงจากการมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่สูงและความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำ บวกกับความกังวลเกี่ยวกับการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจอื่น ๆ ที่บริษัทไม่คุ้นเคย นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลในระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการเงินในช่วงขยายธุรกิจเชิงรุกเอาไว้ได้ ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ที่ประมาณ 65% และอัตรากำไรจากการดำเนินงานควรอยู่ที่ประมาณ 10% นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนที่เพียงพอเพื่อลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงจากระดับที่คาดการณ์ไว้ โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่เกินกว่า 65% ในระยะเวลาหนึ่งและความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจะเป็นสาเหตุที่ทำให้มีการปรับลดอันดับเครดิตลงได้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 65% และอัตรากำไรจากการดำเนินงานควรอยู่ในระดับเกินกว่า 10% ในช่วงระยะเวลาที่ยาวนานระดับหนึ่ง

ปัจจุบันธุรกิจของบริษัทแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า สัดส่วนของรายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยยังคงเป็นแหล่งรายได้หลัก โดยมีสัดส่วนเท่ากับ 80% ของรายได้รวม ณ เดือนธันวาคม 2559 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยประมาณ 60 โครงการ มูลค่ารวม 120,000 ล้านบาท โครงการของบริษัทประกอบด้วยบ้านจัดสรร 60% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด และคอนโดมิเนียม 40% ราคาเฉลี่ยต่อหน่วยอยู่ที่ 5.1 ล้านบาทสำหรับบ้านจัดสรร และ 3 ล้านบาทสำหรับคอนโดมิเนียม ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 จำนวนหน่วยเหลือขายทั้งหมดมีมูลค่า 42,000 ล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและยังไม่ได้ก่อสร้าง) และมียอดขายรอรับรูดรายได้มูลค่า 5,200 ล้านบาท

(ต่อหน้า 2)

ยอดขายของบริษัทเท่ากับประมาณ 10,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2558-2559 โดยประมาณ 70% ของยอดขายมาจากโครงการบ้านจัดสรร ที่เหลือมาจากโครงการคอนโดมิเนียม รายได้ของบริษัทเท่ากับ 12,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2557-2558 รายได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 เติบโต 35% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 10,843 ล้านบาท โดยรายได้จากโครงการบ้านจัดสรรและคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 6% และ 71% ตามลำดับ ภายหลังจากการซื้อกิจการของ TPROP และ GRAND ในช่วงกลางปี 2558 รายได้จากธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าคิดเป็น 15% ของรายได้รวมในปี 2558 และ 17% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ทั้งนี้ ในอีก 3 ปีข้างหน้า รายได้รวมของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ 15,000-17,000 ล้านบาทต่อปี โดยได้รับแรงหนุนจากฐานรายได้ของโครงการบ้านจัดสรร รวมทั้งรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และรายได้ที่สม่ำเสมอจากธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า

สถานะทางการเงินของบริษัทจัดว่าอ่อนแอ โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายลดลงอยู่ที่ระดับ 5%-8% ในช่วงปี 2556-2558 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 13% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรสุทธิในช่วงปี 2555 ถึง 9 เดือนแรกของปี 2559 เหลือเพียง 1%-4% ของรายได้รวม ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 10% ค่อนข้างมาก ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 8%-10% และอัตรากำไรสุทธิไม่ควรถดถอยลงจากระดับในปัจจุบันเมื่อพิจารณาถึงอัตรากำไรจากโครงการที่อยู่อาศัยและอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าที่คาดว่าจะสูงขึ้น ทั้งนี้ หากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวลดลงอีกก็จะส่งผลในทางลบต่ออันดับเครดิตได้

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงเป็น 70% ณ เดือนกันยายน 2559 จาก 65% ณ เดือนธันวาคม 2558 เนื่องจากบริษัทมีความต้องการเงินทุนจำนวนมากเพื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยและขยายกิจการไปยังธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าเพิ่มขึ้นจึงทำให้อัตราส่วนดังกล่าวสูงกว่าบริษัทพัฒนาที่อยู่อาศัยส่วนใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ที่ประมาณ 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ประมาณ 2 เท่าเอาไว้ได้เพื่อคงอันดับเครดิตนี้เอาไว้

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอ่อนแอลงเนื่องจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเท่ากับเพียง 1%-4% ในช่วงปี 2555 ถึง 9 เดือนแรกของปี 2559 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเหลือเพียง 1-2 เท่า ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ณ เดือนกันยายน 2559 บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 3,639 ล้านบาทและมีหุ้นกู้ระยะยาวจำนวน 5,010 ล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในปี 2560 ในขณะที่สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทค่อนข้างตึงตัว เนื่องจากบริษัทมีเงินสดในมือ (สุทธิจากภาระผูกพันทั้งหมด) จำนวนเพียง 1,000 ล้านบาทและมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวของโครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 8,000 ล้านบาท (รวมวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกจำนวน 2,000 ล้านบาท) ณ เดือนธันวาคม 2559 นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินจากการเพิ่มทุนจำนวน 300 ล้านบาทในเดือนธันวาคม 2559 ด้วย ดังนั้น บริษัทจำเป็นต้องบริหารกระแสเงินสดเข้าและออกอย่างระมัดระวังเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงิน

บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) (PF)

อันดับเครดิตองค์กร:

BB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท

B+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ www.trisrating.com

ติดต่อ santaya@trisrating.com โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ 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>