

# บริษัท พุกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 57/2560

25 สิงหาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิง
14/08/55	A	Stable
24/11/54	A	Negative
07/05/53	A	Stable
30/06/52	A-	Positive
25/06/51	A-	Stable
18/04/49	BBB+	Positive
12/07/47	BBB	Stable
31/07/46	BBB	-
19/06/46	BBB	-
05/02/45	BB+	-

**ติดต่อ:**

จุฑามาส บุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารณ์  
aupyorn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

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

**WWW.TRISRATING.COM**

**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท พุกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A” เช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนกันยายน 2560

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในตลาดทาวนเฮ้าส์ระดับราคาปานกลางถึงต่ำ ตลอดจนผลงานที่เป็นที่ยอมรับในตลาดที่อยู่อาศัยระดับกลางถึงล่าง ความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน และยอดขายรอการส่งมอบจำนวนมากที่ช่วยสนับสนุนรายได้ของบริษัทในอนาคตได้ส่วนหนึ่ง ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตคำนึงถึงระดับหนี้ครัวเรือนของประเทศที่สูง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยาสั้นถึงปานกลาง

บริษัทพุกษา เรียลเอสเตทเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพัฒนาที่อยู่อาศัยชั้นนำของประเทศซึ่งก่อตั้งในปี 2536 โดยนายทองมา วิจิตรพงศ์พันธุ์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนธันวาคม 2548 ภายหลังจากการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทตามกระบวนการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการเสร็จสิ้นในเดือนพฤศจิกายน 2559 แล้ว บริษัทพุกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ได้กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในสัดส่วน 97.9% ต่อมาเมื่อวันที่ 1 ธันวาคม 2559 ได้มีการจดทะเบียนหุ้นสามัญของบริษัทพุกษา โฮลดิ้งในตลาดหลักทรัพย์ฯ แทนหุ้นสามัญของบริษัทซึ่งถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ในคราวเดียวกันครอบครัววิจิตรพงศ์พันธุ์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทพุกษา โฮลดิ้งในสัดส่วน 75% ณ เดือนมิถุนายน 2560

หลังการปรับโครงสร้างกิจการ บริษัทยังคงเน้นการพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายโดยสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานทั้งหมดและคณะผู้บริหารหลักยังคงไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขายยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของกลุ่มบริษัทในอีกหลายปีข้างหน้า บริษัทจึงถือเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของกลุ่ม ดังนั้น อันดับเครดิตองค์กรของบริษัทจึงเท่ากับอันดับเครดิตของกลุ่มบริษัท ทั้งนี้ โครงสร้างกิจการใหม่ภายใต้บริษัทพุกษา โฮลดิ้งนี้จะทำให้กลุ่มบริษัทมีความคล่องตัวในการขยายไปยังธุรกิจใหม่และเปิดโอกาสในการหาผู้ร่วมทุน

ในช่วงต้นปี 2560 บริษัทพุกษา โฮลดิ้งได้จัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลภายใต้ชื่อ “โรงพยาบาลวิมุตติ อินเตอร์เนชั่นแนล” ซึ่งจะใช้งบลงทุน 4,900 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 ถึงปี 2562 โดยแหล่งเงินลงทุนจะมาจากเงินกู้ยืม 50% และจากทุนอีก 50% ทั้งนี้ คาดว่าโรงพยาบาลจะเริ่มดำเนินการและมีรายได้เข้ามาในช่วงต้นปี 2563 เป็นต้นไป ทั้งนี้ หากการลงทุนในธุรกิจใหม่ประสบผลสำเร็จก็จะส่งผลดีต่อกลุ่มบริษัทในอนาคต

ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยที่อยู่ระหว่างการพัฒนา เป็นจำนวนมากเกือบ 200 โครงการ ซึ่งประกอบด้วยทาวน์เฮ้าส์ (คิดเป็น 45% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด) คอนโดมิเนียม (30%) และบ้านเดี่ยว (25%) โดยบริษัทเน้นกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงล่างเป็นหลัก ทั้งนี้ บริษัทได้เริ่มขยายเข้าสู่กลุ่มสินค้าในระดับราคาที่สูงขึ้นซึ่งความต้องการสินค้าในกลุ่มนี้ยังดีอยู่

ยอดขายของบริษัทในปี 2559 เพิ่มขึ้น 5% จากปีก่อนเป็น 44,414 ล้านบาท ยอดขายในครึ่งแรกของปี 2560 เท่ากับ 26,150 ล้านบาท เติบโต 21% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว โดยยอดขาย

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

จากคอนโดมิเนียมเติบโตมากที่สุด ในขณะที่ยอดขายจากทาวน์เฮ้าส์ บ้านเดี่ยว และโครงการในต่างประเทศลดลง รายได้ในปี 2559 ลดลง 8% มาอยู่ที่ 46,926 ล้านบาท รายได้ของบริษัทในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาสูงเป็นอันดับ 1 ในกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ รายได้ของบริษัทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 เท่ากับ 20,554 ล้านบาท ลดลง 14% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว ทั้งนี้ รายได้ในช่วงที่เหลือของปี 2560 ส่วนหนึ่งจะมาจากยอดขายที่รอการส่งมอบมูลค่าประมาณ 15,000 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายรอการส่งมอบที่เหลืออีก 14,000 ล้านบาทนั้นจะรับรู้เป็นรายได้ในช่วงปี 2561-2562

อัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทอยู่ที่ 20%-21% ในช่วงปี 2555-2558 และลดลงมาเป็น 17% ในช่วงปี 2559 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2560 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นเป็น 39% ณ เดือนธันวาคม 2559 จาก 42%-49% ในช่วงปี 2555-2558 อัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเป็น 44% ณ เดือนมิถุนายน 2560 แม้ว่าความต้องการที่อยู่อาศัยจะชะลอตัวและมีการแข่งขันที่รุนแรง แต่ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ในระดับไม่ต่ำกว่า 15% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทและของกลุ่มบริษัทควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% บริษัทมีสภาพคล่องทางการเงินที่เพียงพอเมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่ระดับ 27% ในปี 2559 และ 22% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 21,000 ล้านบาท (รวมวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้ซึ่งสามารถเบิกใช้ได้ทันทีประมาณ 10,000 ล้านบาท) ณ เดือนมิถุนายน 2560 ซึ่งจะช่วยเสริมสภาพคล่องทางการเงินให้แก่บริษัท ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้สินที่จะครบกำหนดในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 13,000 ล้านบาท

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานที่ดีเอาไว้ได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อีกทั้งบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอรับรู้รายได้จำนวนมากได้ตามแผนและจะรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนทั้งของบริษัทและของบริษัทพุกา โฮลดิ้งให้อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 50%

แนวโน้มอันดับเครดิตในอนาคตของบริษัทจะขึ้นอยู่กับทั้งผลการดำเนินงานของบริษัทเองและสถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัท หากการลงทุนในธุรกิจใหม่ประสบผลสำเร็จจะส่งผลดีต่อกลุ่มบริษัท ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในทางลบหากการลงทุนในธุรกิจใหม่ของบริษัทโฮลดิ้งส่งผลให้สถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทอ่อนแอลง

**บริษัท พุกา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (PS)**

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	<b>A</b>
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
PS179A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A
PS179B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A
PS183A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A
PS185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A
PS18NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A
PS193A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,300 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A
PS199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A
PS19NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,400 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A
PS205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A
PS207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,600 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A
PS20NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 7 ปี	A
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	<b>Stable</b>

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	20,554	46,926	51,240	42,781	38,848	27,023
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	388	803	1,039	1,105	1,090	942
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	2,508	6,108	7,680	6,655	5,802	3,898
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,822	6,449	8,317	7,287	6,333	3,449
เงินลงทุนในสินทรัพย์คงคลัง	(2,000)	(1,770)	(2,976)	(4,491)	(10,649)	(679)
สินทรัพย์รวม	70,138	66,382	65,309	61,029	56,194	43,821
เงินกู้รวม	27,737	23,548	24,783	24,395	24,160	17,995
ส่วนของผู้ถือหุ้น	35,359	36,203	34,218	29,707	24,933	20,081
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	16.94	17.22	19.56	20.93	20.07	20.64
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	11.80 **	13.26	17.32	17.14	17.47	14.06
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	9.72	10.96	10.40	8.86	7.91	6.42
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	21.95 **	27.39	33.56	29.87	26.21	19.17
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	43.96	39.41	42.00	45.09	49.21	47.26

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตที่มีค่าแสดงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนั้นมิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>