

# บริษัท พกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 34/2564

6 พฤษภาคม 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้มีการค้าประกัน:	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 26/10/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิโนจ
27/04/61	A	Stable

ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยวนาธิกุล  
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชริกัญจนารักษ์  
aueporm@trisrating.com

หัตถยานี พิทักษ์ปฐพี  
hattayanee@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้มีการค้าประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท พกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้าประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A" ด้วยเช่นกัน โดยหุ้นกู้ดังกล่าวได้รับการค้าประกันอย่างไม่มีเงื่อนไขและไม่อาจเพิกถอนได้โดย บริษัท พกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรตติ้งที่ระดับ "A" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ หุ้นกู้มีการค้าประกันดังกล่าวมีสิทธิเท่าเทียมกันกับหุ้นกู้ไม่ต่อสัญญา ไม่มีหลักประกันของบริษัทพกษา เรียลเอสเตท ในกรณีนี้ บริษัทตั้งใจจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ดังกล่าวไปใช้ทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระไปปลายเดือนพฤษภาคม 2564

อันดับเครดิตสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของบริษัทในฐานะที่เป็นบริษัทโฮลดิ้งของบริษัทพกษา เรียลเอสเตท ซึ่งบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วน 98.23% นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงรายได้จากเงินปันผลที่บริษัทได้รับจากบริษัทพกษา เรียลเอสเตทซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของกลุ่มตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจของทริสเรตติ้งอีกด้วย

อันดับเครดิตของบริษัทสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของบริษัทพกษา เรียลเอสเตท ในฐานะที่เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการรายใหญ่ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยที่ความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทพกษา เรียลเอสเตท นั้นมาจากการมีสินค้าที่ค่อนข้างหลากหลาย ตลอดจนความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน และยอดขายการส่งมอบจำนวนมากที่ช่วยสนับสนุนรายได้ของบริษัทในขนาดที่สัดส่วนหนึ่ง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของกลุ่มบริษัทที่อยู่ในระดับปานกลาง ตลอดจนความกังวลต่อการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยืดเยื้อซึ่งสร้างแรงกดดันต่อความต้องการที่อยู่อาศัยและความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มากขึ้นอีกด้วย

บริษัทเป็นผู้นำในการพัฒนาที่อยู่อาศัยในระดับราคาต่ำถึงปานกลาง อย่างไรก็ตาม ผลกระทบที่รุนแรงจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในปี 2563 โดยยอดขายของบริษัทลดลง 38% จากปีก่อนเป็น 2.2 หมื่นล้านบาทในปี 2563 และรายได้จากการดำเนินงานรวมลดลง 26% จากปีก่อนเป็น 2.95 หมื่นล้านบาทในปี 2563 ฐานรายได้ที่ลดลงประกอบกับค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้นและต้นทุนในการดำเนินงานคงที่ของโรงงานผลิตแผ่นคอนกรีตสำเร็จรูปส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลง ทั้งนี้ อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงเป็น 17% ในปี 2563 จาก 21% ในปี 2562 และ 20% ในปี 2561 ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิของบริษัทก็ลดลงเป็น 9% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในปี 2563 จาก 12%-13% ในช่วงปี 2559-2562

ทริสเรตติ้งมองว่ารายได้และกำไรจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของกลุ่มบริษัทต่อไปในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ ยังคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลของโรงพยาบาลวิมุตซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการในกลางปี 2564 และส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในโรงพยาบาล เทพธารินทร์ซึ่งบริษัทได้เข้าถือหุ้น 51% ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2564 จะมีสัดส่วนเพียงเล็กน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรรวมของกลุ่มบริษัท อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าในช่วงแรกของการดำเนินงานของโรงพยาบาลวิมุตจะมีผลขาดทุนเกิดขึ้น ทั้งนี้ คาดว่าผลขาดทุนดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานรวมของกลุ่มบริษัท

ณ เดือนมีนาคม 2564 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยระหว่างการพัฒนาประมาณ 200 โครงการซึ่งมีมูลค่าเหลือขายรวม 8.12 หมื่นล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) โดยโครงการบ้านจัดสรรคิดเป็น 80% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ที่เหลือเป็นโครงการคอนโดมิเนียม เนื่องจากยอดขายคอนโดมิเนียมลดลง ทำให้ยอดขายรอการรับรู้รายได้ของบริษัท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2564 เหลือเพียง 2.2 หมื่นล้านบาทซึ่งต่ำกว่าในอดีต ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะส่งมอบยอดขายรอการรับรู้รายได้มูลค่า 1 หมื่นล้านบาทให้แก่ลูกค้าในช่วงที่เหลือของปี 2564 มูลค่า 1.07 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และที่เหลือในปี 2566-2567 ยอดขายรอการรับรู้รายได้เหล่านี้จะช่วยประกันรายได้ส่วนหนึ่งในอนาคตให้แก่บริษัทในช่วงที่สภาวะทางเศรษฐกิจชะลอตัว

ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะคงนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง แม้ว่าบริษัทจะมีแผนขยายธุรกิจแต่ก็คาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทให้ต่ำกว่า 50% ได้ โดย ณ เดือนธันวาคม 2563 อัตราส่วนดังกล่าวเท่ากับ 37%

จากงบการเงินรวมของบริษัทพุกกา โฮลดิ้ง ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนธันวาคม 2563 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 1.3 พันล้านบาท ทางการเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่สามารถยกเลิกได้จำนวน 6.8 พันล้านบาท และวงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้แต่สามารถยกเลิกได้จำนวน 1.73 พันล้านบาท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ 4-4.5 พันล้านบาท บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 9 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 6.8 พันล้านบาท เงินกู้ระยะสั้นจำนวน 1.5 พันล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินค่าที่ดินจำนวน 0.5 พันล้านบาท และเงินกู้ระยะยาวจำนวน 0.2 พันล้านบาท

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานตามที่คาดการณ์เอาไว้ได้ อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่อยู่อาศัยที่รอรับรู้รายได้ได้ตามแผน แม้ว่าความต้องการที่อยู่อาศัยจะชะลอตัวซึ่งเป็นผลมาจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ยืดเยื้อ ทริสเรทติ้งก็ยังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 15% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 50% เอาไว้ได้อย่างต่อเนื่อง

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัท หากการลงทุนในธุรกิจใหม่ประสบผลสำเร็จก็จะส่งผลดีต่ออันดับเครดิต ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทพุกกา เรียลเอสเตท แตกต่างไปจากที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ และ/หรือผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงพยาบาลจุดให้สถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท พุกกา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (PSH)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
PSH215A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 4,750 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A
PSH223A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A
PSH225A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A
PSH22NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A
PSH22NB: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A
PSH235A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 750 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A
PSH23NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A
PSH24NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	A
หุ้นกู้มีการค้ำประกันในวงเงินไม่เกิน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 5 ปี	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิงหรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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)