

# บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 56/2567

1 กรกฎาคม 2567

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ที่บทวนล่าสุด: 23/05/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิ닝
22/05/66	A	Stable
13/05/65	A-	Positive
21/06/54	A-	Stable
12/07/53	BBB+	Positive
28/06/50	BBB+	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนารณ์  
auiyoporn@trisrating.com

ปริยาภรณ์ โกษาการ  
preeyaporn@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล  
jutamas\_b@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3.5 พันล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 4 ปีของ บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระหนี้บางส่วนและ/หรือเพื่อขยายธุรกิจ ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ด้วย

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำตลาดของบริษัทจากการมีสินค้าที่อยู่อาศัยที่มีความหลากหลาย ตลอดจนความสามารถในการทำกำไรที่น่าพอใจ และมูลค่ายอดขายที่รอรับรู้รายได้ (Backlog) จำนวนมาก ในขณะเดียวกัน การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาไปถึงภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง ลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลง ความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับการปรับเกณฑ์สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่เข้มงวดมากขึ้น รวมถึงอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงและระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน

รายได้ของบริษัทในช่วงไตรมาสแรกของปี 2567 อยู่ที่จำนวน 8 พันล้านบาท โดยคิดเป็น 20% ของประมาณการรายได้เต็มปีของทริสเรตติ้ง ทั้งนี้ ประมาณ 87% ของรายได้รวมของบริษัทมาจากโครงการบ้านจัดสรร ในขณะที่อีก 9% มาจากโครงการคอนโดมิเนียมและส่วนที่เหลือมาจากรายได้ค่าบริการโครงการและการบริการ ในกรณีนี้ EBITDA Margin ของบริษัทลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 19.1% จากระดับ 21.8% ในปี 2566 และต่ำกว่าประมาณการของทริสเรตติ้งซึ่งอยู่ที่ระดับ 20.7% อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับเพิ่มขึ้นและสอดคล้องกับเป้าหมายของทริสเรตติ้ง โดย EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับประมาณ 20% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ท่ามกลางอุปสงค์ที่อยู่อาศัยที่ซบเซาในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2567 บริษัทสร้างยอดขายจากโครงการที่อยู่อาศัย (รวมโครงการภายใต้กิจการร่วมค้า) คิดเป็นมูลค่า 9.7 พันล้านบาท ลดลง 12% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยยอดขายจากโครงการบ้านจัดสรรมีสัดส่วนคิดเป็น 70% ของยอดขายทั้งหมด ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้ (รวมยอดขายจากกิจการร่วมค้า) รวมทั้งสิ้นจำนวน 3.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งที่อยู่อาศัยมูลค่าประมาณ 2.0-2.2 หมื่นล้านบาทของยอดขายดังกล่าวคาดว่าจะส่งมอบให้แก่ลูกค้าได้ในช่วงที่เหลือของปี 2567 และส่วนที่เหลือจะส่งมอบได้ในช่วง 3 ปีถัดไป

ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับค่อนข้างสูง โดยในช่วงปี 2566 จนถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2567 บริษัทมีการเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากและซื้อที่ดินเพิ่มขึ้นสำหรับใช้พัฒนาโครงการบ้านจัดสรรใหม่ ๆ ส่งผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัท (ซึ่งรวมภาระหนี้ในสัดส่วน 51% จากโครงการภายใต้กิจการร่วมค้า) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 46.7% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 จากระดับ 41.3% ณ สิ้นปี 2565 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ที่ 4.6 เท่า (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) เพิ่มขึ้นจาก 3.2

เท่าในปี 2565 และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ระดับ 15.3% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ลดลงจากระดับ 23.6% ในปี 2565

เงื่อนไขทางการเงินของเงินกู้ยืมจากธนาคารและหุ้นกู้กำหนดให้บริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ให้เกินกว่า 2 เท่า โดยบริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าว ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 อยู่ที่ระดับ 0.8 เท่า ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงเชื่อว่าบริษัทจะสามารถบริหารโครงสร้างทางการเงินให้สอดคล้องกับเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้าโดยไม่มีปัญหาใด ๆ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัท ณ เดือนมีนาคม 2567 นั้นอยู่ที่ระดับ 19%

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบไปด้วยเงินสดในมือจำนวน 2.9 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกจำนวน 1.23 หมื่นล้านบาท อีกทั้งเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทนั้นยังคงคาดว่าจะอยู่ที่จำนวนประมาณ 5.8 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทจะมีการใช้เงินทุนในช่วง 12 เดือนข้างหน้าที่ระดับ 1.48 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 8.7 พันล้านบาท การไถ่ถอนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดจำนวน 5.8 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือจะเป็นการชำระคืนหนี้เงินกู้โครงการและหนี้สินตามสัญญาเช่า โดยบริษัทจะใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นส่วนใหญ่เป็นเงินทุนหมุนเวียนและเป็นเงินกู้ชั่วคราวเพื่อใช้ในการซื้อที่ดินซึ่งคาดว่าจะเปลี่ยนไปเป็นเงินกู้โครงการต่อไป ในขณะที่หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระหนี้บริษัทมักใช้วิธีออกหุ้นกู้ชุดใหม่มาทดแทน

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งทั้งในตลาดบ้านจัดสรรและตลาดคอนโดมิเนียมเอาไว้ได้ รวมถึงบริษัทจะยังคงรักษารายได้และระดับการเติบโตของกำไรเอาไว้ได้ตามแผนการที่วางไว้ ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะลดอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ในช่วง 40%-45% ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับประมาณ 20% ได้ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจนทำให้บริษัทมี EBITDA เกินกว่า 1 หมื่นล้านบาทและมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ระดับเกินกว่า 40% อย่างไรก็ตาม ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงจากระดับปัจจุบันจนเป็นผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นจนอยู่ในระดับที่เกินกว่า 45% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินลดลงต่ำกว่า 20% เป็นเวลาอย่างต่อเนื่อง

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- การจัดอันดับเครดิตบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย, 12 มกราคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) (AP)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
AP247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A
AP248A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 770 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A
AP251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
AP251B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
AP257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
AP258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 850 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
AP261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
AP262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
AP267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
AP267B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
AP26DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
AP271A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
AP277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 4 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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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)