

ข่าวเผยแพร่

No. 72/2560
17 เมษายน 2560

**ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท
วงเงินไม่เกิน 500 ล้านบาท "บ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้" ที่ระดับ "BB/Stable"**

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ในวงเงินไม่เกิน 500 ล้านบาทของ บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BB" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ด้วย โดยแนวโน้มยังคง "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 2 ระดับ เนื่องจากหุ้นกุดังกล่าวมีลักษณะการด้อยสิทธิและผู้ออกตราสารสามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยพร้อมกับสะสมดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ได้

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาการเติบโตได้ตามแผนการที่วางไว้ โดยที่อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะรักษาระดับที่มากกว่า 15% ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนน่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 2 เท่า

การปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นในระยะปานกลางมีค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นได้หากฐานรายได้หรือกระแสเงินสดของบริษัทเติบโตได้อย่างมีนัยสำคัญโดยที่ยังสามารถรักษาอัตราค่าไถ่และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 60% เป็นระยะเวลาที่ยาวนานพอสมควรในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจมีการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงจากระดับปัจจุบันอย่างมาก

ทริสเรตติ้งกำหนดให้หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ มีระดับความเป็นทุนปานกลาง (Intermediate Equity Content) ตามลักษณะของหุ้นกู้ด้อยสิทธิดังกล่าว ซึ่งรวมถึงความด้อยสิทธิ การเลื่อนชำระดอกเบี้ยตามดุลยพินิจของบริษัท การห้ามไถ่ถอนหุ้นกู้ในช่วง 5 ปีแรก และมีสถานะเป็นทุนที่เพียงพอ ดังนั้น ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ทริสเรตติ้งจะจัดให้ 50% ของเงินต้นคงค้างของหุ้นกู้เป็นทุนและอีก 50% เป็นเงินกู้ สำหรับระดับความเป็นทุนปานกลางนี้จะถูกลดให้มีระดับความเป็นทุนน้อย (0%, Minimal Equity Content) ในวันครบกำหนด 5 ปีนับจากวันออกหุ้นกู้ เนื่องจากอายุคงเหลือจริง (Remaining Effective Maturity) ณ วันดังกล่าวไม่น้อยกว่า 20 ปี ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของทริสเรตติ้งนั้น อายุคงเหลือจริงของตราสารจะลดลงเมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ย (Step Up Interest) เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า 100 Basis Points (bps) ซึ่งในกรณีของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นนี้ กรณีดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อหุ้นกู้ครบกำหนด 25 ปีนับจากวันออก

นอกเหนือจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดดิสทริคทีฟ ของหุ้นกู้ เช่น การเปลี่ยนแปลงในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล การเปลี่ยนแปลงในหลักการทางบัญชี หรือการเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์การพิจารณาของสถาบันจัดอันดับเครดิตในเรื่องของความเป็นทุนของหุ้นกู้แล้ว บริษัทมีความประสงค์ที่จะ (แต่ไม่ถูกผูกพันให้ต้องดำเนินการ) ชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ที่ไถ่ถอนหรือซื้อคืนด้วยตราสารทุนที่เท่าเทียมกันหรือดีกว่า ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งสามารถจะลดระดับความเป็นทุนของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นที่จะออกใหม่และที่คงค้างสุระดับความเป็นทุนน้อยจากระดับความเป็นทุนปานกลาง หากทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทมีความตั้งใจที่จะปฏิบัติให้แตกต่างจากข้อกำหนดดิสทริคทีฟ เรื่องความประสงค์ในการออกหลักทรัพย์เพื่อทดแทนหุ้นกู้

อันดับเครดิตองค์กรของบริษัทออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ ยังสะท้อนถึงแบรนด์สินค้าของบริษัทที่เริ่มเป็นที่รู้จักในตลาดคอนโดมิเนียมราคาระดับกลางถึงล่าง ตลอดจนสถานะทางการเงินที่ดีขึ้นภายหลังการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2558 และการมีมูลค่าขายอดขายที่รอรับรู้เป็นรายได้จากการโอน (Backlog) ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากประวัติผลงานของบริษัทที่สั้น รวมถึงการมีสินค้าที่ขาดความหลากหลาย และภาระหนี้ของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากการขยายธุรกิจอย่างรวดเร็ว อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงหนี้ภาคครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูง และลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและผันผวนสูงด้วย

บริษัทออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ ก่อตั้งในปี 2552 โดยครอบครัวจรรยาเอก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปลายปี 2558 ครอบครัวจรรยาเอกยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทตั้งแต่เริ่มก่อตั้งด้วยสัดส่วนการถือหุ้น ณ เดือนมีนาคม 2560 จำนวน 63% บริษัทพัฒนาสินค้าในตลาดคอนโดมิเนียมราคาระดับกลางถึงระดับล่างเป็นหลัก โครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทเกือบทั้งหมดตั้งอยู่ในเขตชานเมืองของกรุงเทพมหานคร โดยเฉพาะอย่างยิ่งตามแนวเส้นทางรถไฟฟ้าจากสถานีแบริ่งถึงสมุทรปราการ และเส้นทางจากสถานีแยกมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ถึงสะพานใหม่ นอกจากนี้ บริษัทยังได้ขยายโครงการไปที่ศรีราชาและแหลมฉบังในจังหวัดชลบุรีอีกด้วย บริษัทพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้แบรนด์ "Knightsbridge" "Notting Hill" และ "Kensington" ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในตลาดคอนโดมิเนียมปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยรายได้และยอดขายของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท ในปี 2559 บริษัทขยายธุรกิจไปในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างรายได้ประจำ ผ่านบริษัทย่อยซึ่งได้แก่ บริษัท ออริจิ้น วัน จำกัด

บริษัทมีฐานรายได้ที่ค่อนข้างเล็ก ประมาณ 400-500 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2556-2557 เนื่องจากบริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมพร้อมโอนจำนวนไม่มาก รายได้ในปี 2559 อยู่ที่ 3,153 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2,010 ล้านบาทในปี 2558 ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทในปี 2559 อยู่ที่ 25.49% เพิ่มขึ้นจาก 24.13% ในปี 2558

บริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 ทั้งหมด 29 โครงการ มูลค่ารวมเท่ากับ 25,875 ล้านบาท ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 2.42 ล้านบาทต่อหน่วย และมีมูลค่าเหลือขายทั้งสิ้น 7,474 ล้านบาท บริษัทมียอดขายในปี 2559 อยู่ที่ 9,193 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 5,130 ล้านบาทในปี 2558 ณ สิ้นปี 2559 มูลค่ายอดขายโครงการคอนโดมิเนียมที่รอรับรายได้จากการโอนของบริษัทอยู่ที่ 12,885 ล้านบาท และจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ประมาณ 4,800 ล้านบาทในปี 2560 ประมาณ 4,100 ล้านบาทในปี 2561 และประมาณ 4,000 ล้านบาทในปี 2562 บริษัทมียอดขายที่รอรับรู้เป็นรายได้จำนวนมากซึ่งจะช่วยรักษาระดับรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน ณ สิ้นปี 2559 อยู่ที่ 48.43% เพิ่มขึ้นจาก 28.34% ณ สิ้นปี 2558 อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวนมากเพื่อรักษาอัตราการเติบโตในอนาคต โดยบริษัทวางแผนเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ปีละ 10,000 ล้านบาทในช่วงปี 2560-2562 ยิ่งไปกว่านั้นบริษัทมีแผนลงทุนในโครงการที่จะสร้างรายได้ประจำที่สม่ำเสมออีกด้วย เช่น โรงแรมและอพาร์ทเมนท์ให้เช่า

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะอยู่ในช่วง 5,500-7,500 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะรักษาระดับอยู่ที่ 15% เมื่อพิจารณาถึงแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานที่สูงขึ้นเพื่อสนับสนุนการเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก ถึงแม้จะมีแผนขยายธุรกิจอย่างรวดเร็ว บริษัทก็ควรจะต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 2 เท่าเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาการกู้ยืมเงิน

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ โดย ณ สิ้นปี 2559 บริษัทมีเงินสดจำนวน 521 ล้านบาทและมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 5,294 ล้านบาท ส่วนภาระหนี้ระยะยาวที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในช่วง 12 เดือนข้างหน้า นั้นอยู่ที่ 555 ล้านบาท โดยทั่วไป บริษัทจะวางแผนให้ระยะเวลาชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นสอดคล้องกับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียม ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทโดยเฉลี่ยจะอยู่ในระดับ 15% ในขณะที่อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับที่มากกว่า 3 เท่า

บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นในวงเงินไม่เกิน 500 ล้านบาท

BB

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 ใช้ เปิด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใด ๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้น ๆ หรือของบริษัทหนึ่ง โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใด ๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้ จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใด ๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใด ๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>