

บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 76/2560

3 กรกฎาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายหุ้น	B+
แนวโน้มเครดิตพันธกิจ:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพันธกิจ
20/05/58	BB+	Stable
19/06/57	BB+	Developing
06/12/56	BB+	Stable
18/11/54	BBB-	Negative
18/09/52	BBB-	Stable

ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วัชรกาญจนภรณ์
auiyopom@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BB+" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกัน ได้ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ชุดปัจจุบันโดยมีชุดจะเสนอขายในวงเงินไม่เกิน 552.3 ล้านบาทที่ระดับ "B+" ทั้งนี้ หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 3 ระดับซึ่งสะท้อนถึงสถานะด้อยสิทธิ 2 ชั้นและการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยตามดุลยพินิจของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น ทั้งนี้ สถานะด้อยสิทธิที่ระดับ 2 ชั้นดังกล่าวสะท้อนถึงโอกาสที่มีน้อยลงในการได้รับคืนเงินต้นของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นซึ่งออกโดยผู้ออกตราสารที่มีอันดับเครดิตต่ำกว่าระดับที่ลงทุนได้ (Non-Investment Grade)

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ดังกล่าวสะท้อนถึงผลงานที่เป็นยอมรับของบริษัทในตลาดบ้านจัดสรร ตลอดจนแบรนด์สินค้าที่เป็นที่รู้จักในตลาดระดับกลางถึงบน และรายได้ที่สม่ำเสมอซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นภายหลังจากการซื้อกิจการของ บริษัท ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (TPROP) และบริษัทย่อยคือ บริษัท แกรนด์ แอสเสท โชนเพลส แอนด์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (GRAND) เมื่อช่วงกลางปี 2558 อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกกลบตบบางส่วนจากสถานะทางการเงินของบริษัทที่อ่อนแอจากการมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่สูงและความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำ บวกกับความกังวลเกี่ยวกับการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจอื่น ๆ ที่บริษัทไม่คุ้นเคย นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลเกี่ยวกับระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

ปัจจุบันธุรกิจของบริษัทแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า สัดส่วนของรายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักโดยมีสัดส่วนมากกว่า 65% ของรายได้รวมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ณ เดือนมีนาคม 2560 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัย 65 โครงการ มูลค่ารวม 120,000 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยบ้านจัดสรร 60% และคอนโดมิเนียม 40% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด ราคาเฉลี่ยต่อหน่วยสำหรับบ้านจัดสรรอยู่ที่ 4.9 ล้านบาท และ 3.1 ล้านบาทสำหรับคอนโดมิเนียม ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 จำนวนหน่วยเหลือขายทั้งหมดมีมูลค่า 44,000 ล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและยังไม่ได้ก่อสร้าง) และมียอดขายรอรับรู้รายได้มูลค่า 5,400 ล้านบาท

ยอดขายของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 10,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2558-2559 ยอดขายในไตรมาสแรกของปี 2560 ลดลง 9% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 2,384 ล้านบาท โดยประมาณ 70% ของยอดขายมาจากโครงการบ้านจัดสรร ที่เหลือมาจากโครงการคอนโดมิเนียม รายได้รวมของบริษัทในปี 2559 เติบโต 25% จากปีที่แล้วเป็น 15,109 ล้านบาทซึ่งเป็นผลมาจากการโอนคอนโดมิเนียมมากขึ้น ในขณะที่รายได้จากโครงการบ้านจัดสรรค่อนข้างคงที่ที่ประมาณ 6,000-7,000 ล้านบาทต่อปี รายได้ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2560 ลดลง 31% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 2,977 ล้านบาท ภายหลังจากการซื้อกิจการของ TPROP และ GRAND เมื่อช่วงกลางปี 2558 รายได้จากธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าคิดเป็น 15% ของรายได้รวมของบริษัทในปี 2558 และ 17% ในปี 2559 ทั้งนี้ ในอีก 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าจะรายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 14,000-16,000 ล้านบาทต่อปี โดยได้รับแรงหนุนจากฐานรายได้ของ

โครงการบ้านจัดสรร รวมทั้งรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และรายได้ที่สม่ำเสมอจากธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า

ในมุมมองของทริสเรตติ้ง สถานะทางการเงินของบริษัทจัดว่าอ่อนแอ โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ปรับดีขึ้นเป็น 13% ในปี 2559 และ 16% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560 จาก 5%-8% ในช่วงปี 2556-2558 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรสุทธิในช่วงปี 2555 ถึง 3 เดือนแรกของปี 2560 อยู่ในระดับที่ต่ำมากเพียง 1%-3% ของรายได้รวม ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 10% ค่อนข้างมาก ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรตติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 10%-12% และอัตรากำไรสุทธิไม่คาดถดถอยลงจากระดับปัจจุบัน ทั้งนี้ หากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวลดลงอีกก็จะส่งผลในทางลบต่ออันดับเครดิตได้

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงเป็น 68%-69% ณ เดือนธันวาคม 2559 และเดือนมีนาคม 2560 จาก 65% ณ เดือนธันวาคม 2558 ทั้งนี้ ความต้องการเงินทุนจำนวนมากเพื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยและการขยายธุรกิจไปยังโครงการร่วมค้า (Joint Venture) หลายโครงการอาจทำให้อัตราส่วนดังกล่าวสูงขึ้นกว่าระดับปัจจุบัน ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ที่ประมาณ 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ประมาณ 2 เท่าเอาไว้ได้เพื่อคงอันดับเครดิตเอาไว้

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอ่อนแอลงเนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำลงและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทมีอยู่เพียง 1%-4% ในช่วงปี 2555 ถึง 3 เดือนแรกของปี 2560 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายก็เหลือเพียง 1-2 เท่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทค่อนข้างดีด้วย โดยบริษัทมีเงินสดในมือ (สุทธิจากภาวะผูกพันทั้งหมด) จำนวน 2,300 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2560 และมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวของโครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่คิดเงื่อนไขในการเบิกจำนวน 2,200 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 ประกอบกับเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1,000-1,500 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินสดรับจากการเพิ่มทุนจำนวน 1,000 ล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2560 และเงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ด้วยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นฯ อีกจำนวน 447.7 ล้านบาทในไตรมาสที่ 2 ของปี 2560 ด้วย ในขณะที่ ณ เดือนมีนาคม 2560 บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 2,608 ล้านบาทและมีหุ้นกู้ระยะยาวจำนวน 5,155 ล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ บริษัทจะนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไปจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นและหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระบางส่วนและจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่มูลค่าประมาณ 3,500 ล้านบาทเพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระ นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินรอการพัฒนามูลค่าประมาณ 6,000 ล้านบาท (มูลค่าตามบัญชี) ซึ่งสามารถนำไปเป็นหลักประกันสำหรับวงเงินกู้ยืมจากธนาคารได้ในกรณีที่ปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการเงินในช่วงขยายธุรกิจเชิงรุกเอาไว้ได้ ทั้งนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ประมาณ 65% และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ 10%-12% นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนที่เพียงพอเพื่อลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตและ /หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงจากระดับที่คาดการณ์ไว้ โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่เกินกว่า 65% ในระยะเวลาหนึ่งและความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจะเป็นสาเหตุที่ทำให้มีการปรับลดอันดับเครดิตลงได้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ /หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 65% ในช่วงระยะเวลาหนึ่งและความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินที่ลดลง

บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) (PF)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
PF17PA: หุ้นกู้ด้วยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 447.7 ล้านบาท	B+
หุ้นกู้ด้วยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ในวงเงินไม่เกิน 552.3 ล้านบาท	B+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	2,977	15,109	12,049	12,445	11,011	9,094
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	393	1,448	1,280	1,151	1,022	861
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	45	281	(169)	322	83	353
เงินทุนจากการดำเนินงาน	289	1,121	195	649	300	392
เงินลงทุนในสินทรัพย์คงคลัง	(7)	(3,425)	(2,633)	1,800	(1,703)	(2,659)
สินทรัพย์รวม	48,910	48,790	43,277	31,406	30,668	26,176
เงินกู้รวม	30,972	31,003	25,442	19,933	19,509	16,363
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,664	13,937	13,664	8,972	8,646	8,631
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า ตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	15.54	12.78	5.00	7.99	6.01	8.74
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	2.18 **	3.41	1.27	3.95	2.77	3.85
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.47	1.66	0.81	1.22	0.99	1.19
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	2.41 **	3.64	0.77	3.26	1.54	2.40
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	67.87	68.99	65.06	68.96	69.29	65.47
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%) ***	67.05	68.19	64.40	68.23	68.34	64.17

หมายเหตุ: ปรับปรุงการเข้าดำเนินงานตั้งแต่ปี 2555

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>