

บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 2/2561

4 มกราคม 2561

อันดับเครดิตองค์กร: BB
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต: วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตฟิง
30/12/59	BB+	Negative
13/01/58	BB+	Stable
10/01/57	BBB-	Negative
13/03/56	BBB-	Stable

เหตุผล

ทริสเรตติ้งปรับลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ "BB" จากเดิมที่ระดับ "BB+" โดยการปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงระดับการก่อหนี้ที่ยังอยู่ในระดับสูงและสภาพคล่องที่ลดลงของบริษัท ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากฐานทุนที่มีขนาดเล็กของบริษัทแล้ว แผนการที่จะเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าจะทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทยังคงสูงกว่า 70%

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงผลงานของบริษัทที่เป็นที่ยอมรับในตลาดที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลาง รวมถึงฐานรายได้ที่ค่อนข้างเล็ก และผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างผันผวน นอกจากนี้ระดับหนี้ครัวเรือนทั่วประเทศที่อยู่ในระดับสูงและลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและแข่งขันสูงยังเป็นปัจจัยกังวลสำหรับอันดับเครดิตด้วย

บริษัทอารียา พรอพเพอร์ตี้ ก่อตั้งในปี 2543 โดยกลุ่มตระกูลเลาหุพนรังษี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนเมษายน 2547 กลุ่มตระกูลเลาหุพนรังษีเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทมาตั้งแต่ก่อตั้งและมีสัดส่วนการถือหุ้น ณ เดือนกันยายน 2560 ที่ 54% โดยมีนายวิศิษฐ์ เลาหุพนรังษีเป็นประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ

สินค้าที่อยู่อาศัยของบริษัทมีความหลากหลายทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียมซึ่งเน้นตลาดผู้บริโภคที่มีรายได้ในระดับปานกลาง โดยทาวน์เฮ้าส์เป็นสินค้าหลักของบริษัทที่สร้างรายได้มากกว่าครึ่งหนึ่งของรายได้ทั้งหมดของบริษัท

ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทมีโครงการที่รอการขายทั้งหมดประมาณ 35 โครงการ คิดเป็นมูลค่ารอการขายทั้งสิ้นประมาณ 14,700 ล้านบาท โดยสัดส่วนมูลค่าสินค้าที่รอการขายส่วนใหญ่ของบริษัท (40%) อยู่ในกลุ่มคอนโดมิเนียม รองลงมา (38%) อยู่ในกลุ่มทาวน์เฮ้าส์ และที่เหลืออยู่ในกลุ่มบ้านเดี่ยว (22%) บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้จำนวนประมาณ 3,100 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2560 ซึ่งประมาณ 60% มาจากโครงการคอนโดมิเนียม

รายได้ของบริษัทมีขนาดค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายอื่นที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรตติ้ง โดยรายได้ของบริษัทอยู่ในช่วง 2,000-5,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคงที่ต่อรายได้ของบริษัทนั้นคิดเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างผันผวนรวมถึงความสามารถในการทำกำไรที่ค่อนข้างต่ำ

รายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ 3,595 ล้านบาท เช่นเดียวกับกับผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายอื่นที่เน้นตลาดผู้บริโภคที่มีรายได้ในระดับปานกลางลงมา บริษัทประสบกับปัญหาอัตราการปฏิเสธสินเชื่อเงินกู้ยืมอสังหาริมทรัพย์โดยธนาคารที่เพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ ระดับหนี้ครัวเรือนที่ยังคงอยู่ในระดับสูงทั่วประเทศและเกณฑ์การพิจารณาสินเชื่อของธนาคารที่เข้มงวดมากขึ้นทำให้กำลังซื้อของผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์ลดต่ำลง

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นในช่วง 2-3 ปีก่อนหน้า แต่กลับปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อยอดขาย (อัตรากำไรจากการดำเนินงาน) ลดลงเป็น 7.8% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จาก 12.9% ในปี 2559 การลดลงดังกล่าวมีสาเหตุมาจากการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของค่าใช้จ่ายด้านการตลาด โดยการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นกดดันให้บริษัทจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ส่งเสริมการขายเพิ่มมาก

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์
auyporn@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

ยิ่งขึ้น ในอนาคตทริสเรตติ้งคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะฟื้นตัวดีขึ้นจากรายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 8% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม การแข่งขันที่รุนแรงและกำลังซื้อที่อ่อนแอของผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์จะเป็นปัจจัยที่ท้าทายความพยายามในการเพิ่มยอดขาย

ระดับการก่อหนี้ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงจากสินค้าที่ขายค่อนข้างช้าโดยเฉพาะห้องชุดของโครงการคอนโดมิเนียม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า) ทรงตัวอยู่ในระดับสูงกว่า 70% มาตั้งแต่ปี 2557 ณ เดือนกันยายน 2560 อัตราส่วนเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนทุนอยู่ที่ 2.7 เท่าซึ่งใกล้เคียงระดับ 3 เท่าตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้าระดับการก่อหนี้จะยังคงสูงอยู่ในระดับสูงเนื่องจากบริษัทมีแผนจะเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมจำนวน 3 แห่งมูลค่ารวมกันประมาณ 15,000 ล้านบาท การก่อหนี้ที่ยังคงสูงอย่างต่อเนื่องได้สร้างความกังวลต่อความสามารถของบริษัทในการปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนดของหุ้นกู้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า) น่าจะเพิ่มขึ้นจนถึงระดับประมาณ 75% ภายใน 3 ปีข้างหน้าตามประมาณการของทริสเรตติ้ง อัตราส่วนเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนทุนอาจเพิ่มขึ้นเป็น 2.9 เท่า ทั้งนี้ ระดับการก่อหนี้ที่อาจลดลงได้หากบริษัทสามารถเร่งยอดขายจากโครงการคอนโดมิเนียมที่สร้างแล้วเสร็จหรือมีการเพิ่มทุน

กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้ของบริษัทลดลงเมื่อเร็ว ๆ นี้จากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงาน (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน) ต่อเงินกู้รวมลดลงเป็น 1.9% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เมื่อเทียบกับระดับที่สูงกว่า 3% ในปี 2558 และปี 2559 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายลดลงเป็นประมาณ 1 เท่าจาก 1.3-1.5 เท่าในปี 2558 และปี 2559 ทั้งนี้ กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้จะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น โดยทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 2%-4% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.1-1.5 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ปัจจุบันบริษัทใช้หุ้นกู้เป็นส่วนใหญ่ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ โดยหุ้นกู้ประมาณ 1,000 ล้านบาทจะถึงกำหนดชำระในปี 2561 ณ เดือนตุลาคม 2560 บริษัทมีวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 805 ล้านบาทและเงินสดในมืออีกประมาณ 730 ล้านบาทเพื่อใช้สนับสนุนสภาพคล่องเงินทุนจากการดำเนินงานในปี 2561 ตามประมาณการของทริสเรตติ้งจะอยู่ที่ประมาณ 220 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทมีแหล่งเงินทุนทั้งสิ้นประมาณ 1,755 ล้านบาท บริษัทวางแผนจะคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในปี 2561 ด้วยวงเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารและ/หรือเงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ ในขณะที่เดียวกันก็จะใช้เงินกู้ยืมจากธนาคารเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมแห่งใหม่ของบริษัท ทั้งนี้ ภาระหนี้ในระดับสูงและความสามารถในการทำกำไรที่ค่อนข้างต่ำเป็นปัจจัยที่เพิ่มความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินกู้ยืมใหม่เพื่อทดแทนเงินกู้เดิม

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังว่าบริษัทจะรักษาผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่ระดับเดิมเอาไว้ได้ การปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นยังมีข้อจำกัดในระยะสั้นเมื่อพิจารณาจากสถานะทางการเงินในปัจจุบันของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากความสามารถในการทำกำไรและระดับการก่อหนี้มีพัฒนาการที่ดีขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะต้องลดลงและสามารถคงไว้ที่ระดับต่ำกว่า 70% ได้ในอนาคต ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจลดลงได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวลดลงมากกว่าเดิม หรือโครงสร้างเงินทุนถดถอยลงมากกว่าที่คาดไว้

บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (Areeya)

อันดับเครดิตองค์กร:

BB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. ***	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2559 ***	2558 ***	2557 ***	2556 ***
	2560				
รายได้	3,595	4,647	5,401	2,438	1,763
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	441	517	486	408	295
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	79	303	243	(21)	14
เงินทุนจากการดำเนินงาน	90	410	290	28	29
เงินลงทุนในสินค้ำคงคลัง	405	(139)	(710)	(1,853)	(888)
สินทรัพย์รวม	13,457	13,516	12,861	11,957	8,988
เงินกู้รวม	9,225	9,419	8,945	8,331	5,677
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,356	3,314	3,090	2,874	2,859
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	7.85	12.87	8.54	4.95	5.82
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.45**	4.98	3.99	1.41	1.55
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	0.98	1.49	1.25	0.55	0.61
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	1.94**	4.20	3.16	0.32	0.47
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	74.03	74.66	74.84	75.29	68.05
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%) ****	73.33	73.97	74.32	74.35	66.51

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ปรับปรุงการเข้าดำเนินงานตั้งแต่ปี 2555

**** ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2098-3000 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิงหรือเปิดเผย แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาตอย่างเป็นทางการจากทริสเรตติ้ง การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่าย ข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ใ้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นี้ และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>