

บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 186/2564

28 ตุลาคม 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB-
แนวโน้มอันดับเครดิต: Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 20/10/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดพันธกิจ
20/10/63	BB-	Stable
30/12/62	BB	Negative
04/01/61	BB	Stable
30/12/59	BB+	Negative
13/01/58	BB+	Stable
10/01/57	BBB-	Negative
13/03/56	BBB-	Stable

ติดต่อ:

หัตถยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawac@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนการณ

auyporn@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล

jutamas@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BB-” ในขณะเดียวกันก็ปรับลดแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Negative” หรือ “ลบ” จาก “Stable” หรือ “คงที่” โดยแนวโน้มอันดับเครดิตที่ปรับลดลงสะท้อนความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์และความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินที่สูงขึ้น

อันดับเครดิตยังสะท้อนฐานรายได้ขนาดเล็กของบริษัทและระดับการก่อหนี้ที่อยู่ในระดับสูง ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตยังสะท้อนความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยังคงยืดเยื้อ ซึ่งยังคงสร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจของประเทศและอุปสงค์ของที่อยู่อาศัย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่คาด

ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ ถึงแม้ว่ายอดขายจะใกล้เคียงกับที่ประมาณการแต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงส่งผลให้กำไรสุทธิของบริษัทในปี 2563 เหลืออยู่เพียง 195 ล้านบาทประมาณครึ่งหนึ่งจากประมาณการของทริสเรตติ้ง อีกทั้ง บริษัทยังรับรู้ขาดทุนสุทธิ 84 ล้านบาทในครั้งแรกของปี 2564 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 24% ในปี 2563 และ 22% ในครั้งแรกของปี 2564 ลดลงจากระดับ 29%-34% ในปี 2559-2562 และต่ำกว่าประมาณการที่ระดับ 26%-29% อัตรากำไรที่ลดลงมีสาเหตุหลักมาจากการลดราคาอย่างรุนแรงเพื่อเพิ่มยอดขายและอัตรากำไรที่ค่อนข้างน้อยจากการบริหารงานก่อสร้างโครงการ

ในอนาคต ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ 3.05 พันล้านบาทในปี 2564 และฟื้นตัวไปอยู่ในช่วง 4-4.3 พันล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะยังคงโดนกดดันจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ในช่วง 21%-23% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ในช่วง 8%-11% ในปี 2564-2566 ดังนั้น คาดว่าบริษัทจะยังคงขาดทุนในช่วง 2 ปีข้างหน้า

ความกังวลด้านสภาพคล่องเพิ่มขึ้น

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะเผชิญความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอและภาระหนี้จำนวนมากที่จะครบกำหนดในแต่ละปีได้เพิ่มความกังวลต่อสภาพคล่องของบริษัท ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 4.76 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 3.64 พันล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 800 ล้านบาท ตัวแลกเงินจำนวน 120 ล้านบาท และตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 200 ล้านบาท แหล่งสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทค่อนข้างจำกัด ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 183 ล้านบาท รวมถึงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ซึ่งสามารถเบิกได้ทันทีอีก 39 ล้านบาท และบริษัทมีสินทรัพย์การขายในโครงการที่ปลอดภาระหนี้ซึ่งมีมูลค่าขาย 429 ล้านบาทซึ่งสามารถนำไปเป็นหลักประกันสำหรับขอสินเชื่อ

บริษัทได้ชำระหุ้นกู้จำนวน 2 พันล้านบาทที่ครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนตุลาคม 2564 ด้วยหุ้นกู้มีหลักประกัน และบริษัทมีแผนจะชำระคืนหนี้หุ้นกู้จำนวน 1.47 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดในเดือนมกราคม 2565 และ 167 ล้านบาทที่จะครบกำหนดในเดือนกุมภาพันธ์ 2565 ด้วยการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ โดยหุ้นกู้ชุดใหม่มีหลักประกันจากหุ้นกู้เดิมที่ครบกำหนดไถ่ถอน อย่างไรก็ตาม ด้วยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทและภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยได้เพิ่มความกังวลต่อความสามารถ

รีไฟแนนซ์ของบริษัท

ฐานรายได้มีขนาดเล็ก

ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทมีฐานรายได้ค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิต โดยรายได้ของบริษัทในปี 2563 อยู่อันดับที่ 15 จาก 23 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง รายได้ของบริษัทในปี 2563 อยู่ที่ 5.64 พันล้านบาท คิดเป็น 2% ของรายได้ทั้งหมดของทั้ง 23 บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตและน้อยกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ โดยสาเหตุหลักเนื่องมาจากอัตราการยกเลิกที่สูงของโครงการคอนโดมิเนียม "Chalermnit" และผลกระทบจากโรคโควิด 19 รายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 ของบริษัทลดลงอีก 14% มาอยู่ที่ 1.67 พันล้านบาทเนื่องจากการแพร่ระบาดระลอกใหม่ของโรคโควิด 19 และไม่มีเปิดโครงการใหม่ในช่วงเวลาดังกล่าว

ในอนาคต คาดว่ารายได้จากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 2.5-3.9 พันล้านบาทต่อปี ในขณะที่รายได้จากการบริหารงานก่อสร้างโครงการจะอยู่ที่ระดับ 460-570 ล้านบาทต่อปีในปี 2564-2566 ณ เดือนมิถุนายน 2564 ยอดขายรอการรับรู้รายได้ของบริษัทอยู่ที่ 858 ล้านบาท ประมาณ 769 ล้านบาทจะส่งมอบในครึ่งหลังของปี 2564 ส่วนที่เหลืออีก 89 ล้านบาทจะส่งมอบในปี 2567 เนื่องจากยอดขายรอการรับรู้รายได้มีขนาดเล็ก รายได้ของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับความสามารถในการสร้างยอดขายใหม่จากโครงการใหม่และโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขายปัจจุบัน ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขายจำนวน 35 โครงการ โดยมีมูลค่ารวมทั้งหมด (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและยังไม่ได้ก่อสร้าง) ประมาณ 2.09 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย บ้านเดี่ยว 20% ทาวน์เฮ้าส์ 25% และคอนโดมิเนียม 55% ทั้งนี้ ประมาณ 17% ของมูลค่าเหลือขายโครงการคอนโดมิเนียมเป็นโครงการพร้อมโอน บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบมูลค่ารวม 833 ล้านบาทในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้และโครงการแนวราบมูลค่ารวม 1.8 พันล้านบาทและโครงการคอนโดมิเนียมมูลค่ารวม 5.8 พันล้านบาทในปี 2565

ภาระหนี้อยู่ในระดับสูง

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับเกินกว่า 70% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ทำให้ระดับหนี้สินของบริษัทปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ถ้าโรคระลอกที่ลดลงจากผลขาดทุนส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนถดถอยเพิ่มขึ้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 71% ณ เดือนมิถุนายน 2564 เกินกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิมของทริสเรทติ้งที่ระดับต่ำกว่า 70% ตามข้อกำหนดทางการเงินที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนในระดับที่ต่ำกว่า 3 เท่า ซึ่ง ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 2.06 เท่า ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะจัดการโครงสร้างเงินทุนอย่างระมัดระวังเพื่อปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินได้อีก 12 เดือนข้างหน้า กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทยังคงอ่อนแอโดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินอยู่ที่ 0.3% ในครึ่งแรกของปี 2564

ภายใต้สมมติฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 70%-73% ในปี 2564-2566 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ที่ -2% ถึง -4% และ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย คาดว่าจะอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1 เท่า ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยสมมติฐานพื้นฐานได้รวมแผนเปิดตัวโครงการแนวราบมูลค่ารวม 833 ล้านบาทในไตรมาสสุดท้ายในปีและโครงการใหม่มูลค่ารวม 7.6 พันล้านบาทในปี 2565 งบประมาณในการซื้อที่ดินจะอยู่ที่ประมาณ 230-450 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า ประมาณการของทริสเรทติ้งได้รวมการซื้อที่ดินจากผู้บริหารมูลค่า 204 ล้านบาทด้วยการก่อหนี้ 100% ในเดือนตุลาคม 2564 ไปด้วย

ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวมจำนวน 7.71 พันล้านบาทซึ่งรวมถึงหนี้ที่มีหลักประกันจำนวน 7.18 พันล้านบาท ดังนั้นอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมจึงมีสัดส่วนอยู่ที่ 93% เนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวเกินกว่า 50% ตาม "เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้" ของทริสเรทติ้ง ทริสเรทติ้งเห็นว่าเจ้าหนี้ไม่มีหลักประกันอยู่ในสถานะเสียเปรียบอย่างมีนัยสำคัญจากลำดับสิทธิเรียกร้องเหนือสินทรัพย์

สมมติฐานพื้นฐาน

ทริสเรทติ้งประมาณการการดำเนินงานของบริษัทในช่วงปี 2564-2566 ดังนี้

- บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบมูลค่ารวม 833 ล้านบาทในไตรมาสสุดท้ายในปี 2564 และโครงการใหม่มูลค่ารวม 7.6 พันล้านบาทในปี 2565 ประกอบด้วยโครงการแนวราบมูลค่ารวม 1.8 พันล้านบาทและโครงการคอนโดมิเนียมมูลค่ารวม 5.8 พันล้านบาท
- งบประมาณในการซื้อที่ดินจะอยู่ที่ประมาณ 230-450 ล้านบาทต่อปีในปี 2564-2566
- รายได้จากการดำเนินงานจะอยู่ที่ปีละ 3-4 พันล้านบาทในปี 2564-2566
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 21%-23% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 8%-11% ในปี 2564-2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนผลการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์และความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงินที่สูงขึ้นของบริษัท

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีผลการดำเนินงานและโครงสร้างเงินทุนที่ดีขึ้นโดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 70% ในเวลาที่ต่อเนื่อง และความกังวลด้านสภาพคล่องได้รับการแก้ไข ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทไม่มีสัญญาณฟื้นตัวและถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่คาดการณ์ไว้ อันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงหลายระดับหากไม่สามารถรีไฟแนนซ์หนี้ได้ตามที่วางแผนไว้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,670	5,641	2,870	3,929	4,958
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	137	797	80	396	536
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	159	847	148	464	605
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(173)	39	(495)	(154)	(67)
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	316	728	675	583	627
เงินลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	8,813	9,325	11,834	11,488	10,717
สินทรัพย์รวม	12,741	13,144	15,279	14,297	13,510
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	7,881	7,925	9,680	9,713	9,075
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,302	3,424	3,253	3,332	3,340
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	9.51	15.02	5.16	11.82	12.20
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.89 **	6.35	0.60	3.02	4.17
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	0.50	1.16	0.22	0.80	0.96
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	10.09 **	9.35	65.36	20.91	15.00
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	0.29 **	0.49	(5.12)	(1.58)	(0.74)
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	70.47	69.83	74.85	74.46	73.09

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (Areeya)

อันดับเครดิตองค์กร:

BB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับ และข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบ ต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria