

บริษัท ปริยสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 18/2561
21 กุมภาพันธ์ 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BB+**
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Positive**

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/เครดิตพินิจ
17/03/59	BB+	Stable
03/07/58	BBB-	Alert Developing
29/10/57	BBB-	Negative
21/08/55	BBB-	Stable
24/11/54	BBB-	Negative
24/05/54	BBB-	Stable

ติดต่อ:
รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com
จุฑามาส บุญยวานิชกุล
jutamas@trisrating.com
อวยพร วชิรกาญจนภรณ์
auyporn@trisrating.com
สุชาดา พันธุ์, Ph. D.
suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ปริยสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BB+” ขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งปรับเพิ่มแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Positive” หรือ “บวก” จาก “Stable” หรือ “คงที่” โดยการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวสะท้อนถึงพัฒนาการที่ดีขึ้นของผลการดำเนินงานและโครงสร้างเงินทุนของบริษัท บริษัทมีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของกระบวนการทำงาน อีกทั้งได้พยายามเร่งขายสินค้าให้เร็วขึ้น ปรับลดต้นทุนการดำเนินงาน รวมถึงการลดหนี้หลังจากเดิม อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงผลงานของบริษัทที่เป็นที่ยอมรับในตลาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท บ้านจัดสรร ฐานรายได้ของบริษัทที่มีขนาดเล็ก และผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างผันผวน การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคำนึงถึงหนี้ภาคครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูงตลอดจนภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลงานเป็นที่ยอมรับ

บริษัทมีผลงานมากกว่า 10 ปีในการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล บริษัทมุ่งเน้นพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ 4 ประเภทได้แก่ บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮาส์ และคอนโดมิเนียมแบบตึกเดี่ยว ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาโครงการบ้านเดี่ยวถือเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัท โดยสร้างรายได้มากกว่าครึ่งหนึ่งของรายได้ในแต่ละปี

ณ เดือนธันวาคม 2560 บริษัทมีโครงการเหลือขายจำนวน 16 โครงการมูลค่าประมาณ 8,200 ล้านบาท โดยประมาณ 60% เป็นโครงการบ้านเดี่ยวและบ้านแฝด ในขณะที่ประมาณ 30% เป็นโครงการทาวน์เฮาส์ และอีก 10% เป็นโครงการคอนโดมิเนียม บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้ที่มีขนาดเล็กประมาณ 70 ล้านบาทเนื่องจากสินค้าส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบแบบ กึ่งสร้างเสร็จหรือแบบสร้างเสร็จ

ฐานรายได้มีขนาดเล็ก

บริษัทมีขนาดเล็กกว่าบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง โดยมีรายได้ 2,000-3,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ฐานรายได้ขนาดเล็กทำให้ต้นทุนการดำเนินงานคงที่ค่อนข้างสูงเมื่อคิดเป็นสัดส่วนเทียบกับรายได้ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีความผันผวน โดยการลดลงของรายได้อย่างมากอาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้อย่างมีนัยสำคัญ

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้าโดยอยู่ในช่วง 3,000-4,000 ล้านบาทต่อปี บริษัทวางแผนจะเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์จำนวนมากซึ่งรวมถึงคอนโดมิเนียม เนื่องจากบริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้ที่มีขนาดเล็ก รายได้ของบริษัทในอนาคตจึงขึ้นกับความความสามารถในการสร้างยอดขายใหม่เป็นสำคัญ

หนี้ภาคครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูงและความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร น่าจะยังเป็นปัจจัยกดดันความต้องการในการซื้ออสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะตลาดในระดับกลางถึงล่าง อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์ได้ในระดับหนึ่ง

ผลการดำเนินงานผันผวน แต่มีสัญญาณการฟื้นตัว

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมีความผันผวนสูง โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานอยู่ในช่วง 5%-15% ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ต้นทุนการดำเนินงานของศูนย์การค้าชุมชนแห่งแรกของบริษัทอยู่ในระดับสูงในปี 2557 และ 2558 ซึ่งเป็น 2 ปีแรกของการดำเนินงาน ซึ่งส่งผลต่อกำไรของ

บริษัท

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 13.3% ในปี 2559 และ 14.9% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จากระดับที่ต่ำกว่า 10% ในปี 2557 และปี 2558 บริษัทมีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างเพื่อยกระดับการทำงาน การก่อสร้างล่าช้าในบางโครงการได้ถูกแก้ไขหลังบริษัทเปลี่ยนนโยบายเป็นขายบ้านสร้างเสร็จ บริษัทปรับลดต้นทุนการดำเนินงานและเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้งบประมาณ เช่น การหันมาใช้การตลาดออนไลน์แทนการตลาดแบบดั้งเดิม อาทิ ไปป๊อและป้ายประกาศ โดยการตลาดออนไลน์มีราคาถูกกว่า และให้ประสิทธิภาพที่ดี บริษัทเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์ไม่มากนักในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเนื่องจากเน้นขายสินค้าโครงการเดิมที่มีอยู่มากกว่า สินค้าจึงถูกโอนออกจากงบดุลและช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้สินทรัพย์ ส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินงานลดต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าต้นทุนการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นเพราะบริษัทวางแผนจะเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มมากขึ้นในไม่กี่ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานจะยังคงสูงกว่า 12% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าภายใต้สมมติฐานประมาณการโดยทริสเรทติ้ง

ระดับการก่อหนี้ลดต่ำลง

ระดับการก่อหนี้ของบริษัทลดต่ำลงในช่วงที่ผ่านมา โดยบริษัทซื้อที่ดินใหม่ค่อนข้างน้อยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาและพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ ๆ บนที่ดินเดิม ความต้องการเงินทุนจึงลดลงตามรายจ่ายฝ่ายทุนที่ลดลง ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 48.7% ณ เดือนกันยายน 2560 จากที่ระดับสูงสุดที่ประมาณ 60% ในปี 2557

แผนการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนมากในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะไม่ทำให้ระดับการก่อหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเป็นโครงการตึกเดี่ยวและมีขนาดค่อนข้างเล็ก ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะเพิ่มขึ้นแต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 55% ตลอดในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยตามประมาณการ บริษัทจะซื้อที่ดินใหม่ไม่เกิน 800 ล้านบาทต่อปี ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทที่มีที่ดินรอการพัฒนามูลค่าเหลืออยู่ประมาณ 1,300 ล้านบาท ซึ่งทำให้บริษัทยังสามารถคุมงบประมาณการซื้อที่ดินให้อยู่ในระดับต่ำต่อไปได้ในเวลาไม่กี่ปีข้างหน้า

กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับหนี้เพิ่มสูงขึ้น

กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับหนี้ปรับตัวดีขึ้นจากกำไรที่เพิ่มขึ้นและหนี้ที่ลดลง โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 9.2% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จากระดับต่ำสุดที่ 1.3% ในปี 2557 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นเป็น 2.9 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จากที่ต่ำกว่า 1 เท่าในปี 2557 ทั้งนี้ ตามประมาณการของทริสเรทติ้ง อัตราส่วนแรกจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 5%-9% และอัตราส่วนหลังจะอยู่ที่ 2-3 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินทดแทนยังคงอยู่ แต่น่าจะจัดการได้

บริษัทมีความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินทดแทน โดยบริษัทมีหนี้ที่ครบกำหนดชำระในปี 2561 จำนวนเกือบ 1,400 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นกู้ 1,100 ล้านบาท เงินกู้พัฒนาโครงการ 220 ล้านบาท และตัวเงินจ่ายที่ใช้สำหรับซื้อที่ดินอีก 80 ล้านบาท ซึ่งหุ้นกู้จำนวน 500 ล้านบาทที่ครบกำหนดในเดือนกุมภาพันธ์บริษัทได้ไถ่ถอนแล้วด้วยเงินสด ทำให้ภาระหนี้ที่ครบกำหนดในปี 2561 เหลืออยู่ประมาณ 900 ล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานในปี 2561 คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 300 ล้านบาท และหลังจากไถ่ถอนหุ้นกู้จำนวน 500 ล้านบาทไปแล้วบริษัทยังมีวงเงินกู้พร้อมเบิกใช้ 320 ล้านบาทรวมกับเงินสดอีกประมาณ 130 ล้านบาท ดังนั้น บริษัทจะมีแหล่งเงินสดรวมกันทั้งสิ้นประมาณ 750 ล้านบาท ซึ่งหมายความว่าบริษัทอาจจำเป็นต้องกู้ยืมใหม่บางส่วนประมาณ 150 ล้านบาทเพื่อทดแทนหนี้ที่ครบกำหนดในปีดังกล่าว ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะจัดการสภาพคล่องได้อย่างดีจากสถานะทางการเงินที่มีพัฒนาการที่ดีขึ้น ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทมีที่ดินที่ไม่ติดภาระเป็นหลักประกันอยู่ประมาณ 750 ล้านบาท ซึ่งเป็นแหล่งสภาพคล่องได้อีกแหล่งหนึ่ง

บริษัทมีข้อกำหนดตามหุ้นกู้ในการดำรงอัตราส่วนทางการเงินในส่วนของอัตราส่วนเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนทุนไม่เกิน 2 เท่า ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าว ณ เดือนกันยายน 2560 อยู่ที่ 0.95 เท่า จึงถือว่าบริษัทปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าว ซึ่งทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวได้ตลอดในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Positive” หรือ “บวก” สะท้อนความคาดหวังว่าพัฒนาการของผลการดำเนินงานจะยังคงดำเนินต่อไป โดยการเปลี่ยนแปลงเชิงกลยุทธ์น่าจะช่วยให้บริษัทสามารถรักษาระดับความสามารถในการทำกำไรเอาไว้ได้ในระยะยาว

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับอาจถูกปรับขึ้นได้หากการปรับโครงสร้างองค์กรช่วยยกระดับการทำงานภายในและผลการดำเนินงาน รวมถึงผลักดันให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายประมาณการของทริสเรทติ้งได้ โดยในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทน่าจะยังรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมไว้ได้ไม่น้อยกว่า 5% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายไว้ได้ที่ประมาณ 2 เท่า

อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทโดยเฉพาะกระแสเงินสดเมื่อเทียบกับภาระหนี้ต่ำกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ

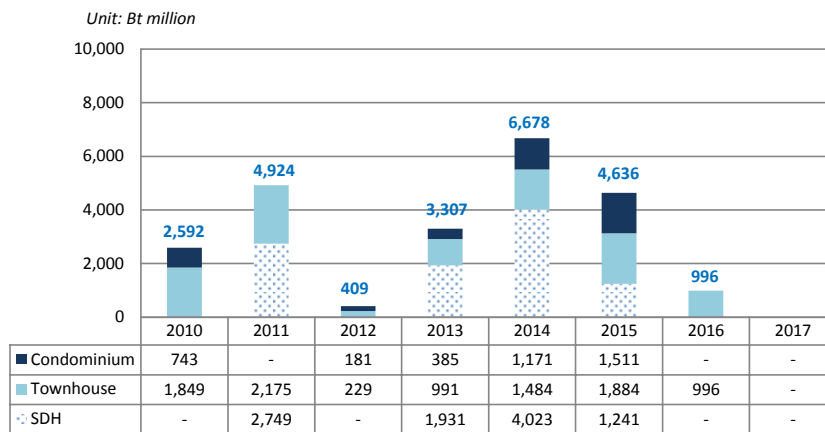
ภาพรวมบริษัท

บริษัทปริญสิริก่อตั้งในปี 2543 โดยกลุ่มตระกูลโกวิทจินดาชัยและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2548 ปัจจุบันกลุ่มตระกูลโกวิทจินดาชัยยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของบริษัทในสัดส่วน 35% ของหุ้นทั้งหมด ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2560 บริษัทเน้นพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบสำหรับกลุ่มลูกค้ารายได้ระดับปานกลางในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในปี 2557 บริษัทขยายกิจการไปสู่ธุรกิจช้อปปิ้งมอลล์ โดยได้พัฒนาศูนย์การค้าชุมชนแห่งแรกชื่อ เฟลีนารี มอลล์ ตั้งอยู่บนถนนวิชรพล ศูนย์การค้าชุมชนดังกล่าวมีพื้นที่เช่าประมาณ 20,000 ตารางเมตรและเปิดดำเนินการในเดือนตุลาคม 2557 ซึ่งในช่วง 2 ปีแรกของการดำเนินงานมีผลประกอบการขาดทุนก่อนที่จะเริ่มมีกำไรในปี 2559 เป็นต้นมา รายได้จากพื้นที่เช่าของศูนย์การค้าชุมชนดังกล่าวคิดเป็นประมาณ 4% ของรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 โดยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัท

ณ เดือนธันวาคม 2560 บริษัทมีข้อพิพาททางกฎหมายจำนวนหนึ่ง หนึ่งในนั้นคือคดีความเกี่ยวกับโครงการคอนโดมิเนียมแห่งหนึ่งที่หนึ่งในอาคารของคอนโดมิเนียมแห่งนี้ได้สร้างปิดกั้นทางเดินสูถนนสาธารณะ ศาลชั้นต้นพิพากษาให้บริษัทหรือถอนอาคารดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่าได้ทำการก่อสร้างถูกต้องตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องและได้ยื่นคำร้องต่อศาลอุทธรณ์ เนื่องจากความเสียหายในกรณีดังกล่าวยังไม่สามารถประเมินได้แน่ชัด บริษัทจึงอาจยังไม่จำเป็นต้องตั้งสำรองความเสียหายในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2560 ทริสเรทติ้งคาดว่าคดีดังกล่าวน่าจะต้องใช้เวลาต่อไปอีกช่วงระยะเวลาหนึ่งกว่าจะพบข้อสรุป

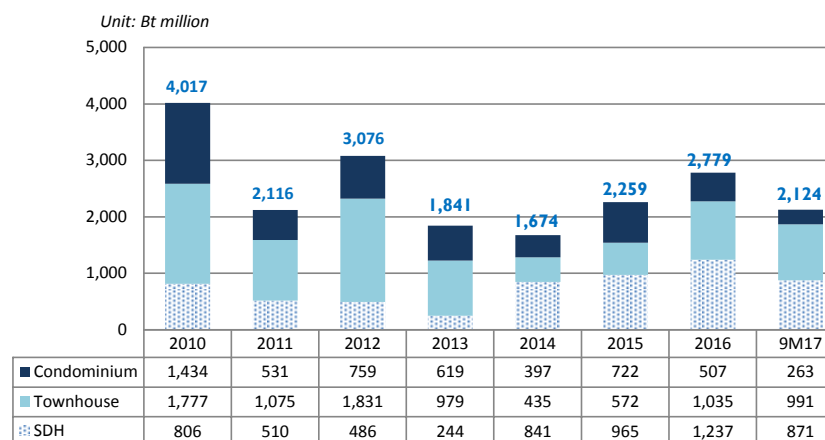
ผลการดำเนินงานที่สำคัญ

New Project Launches



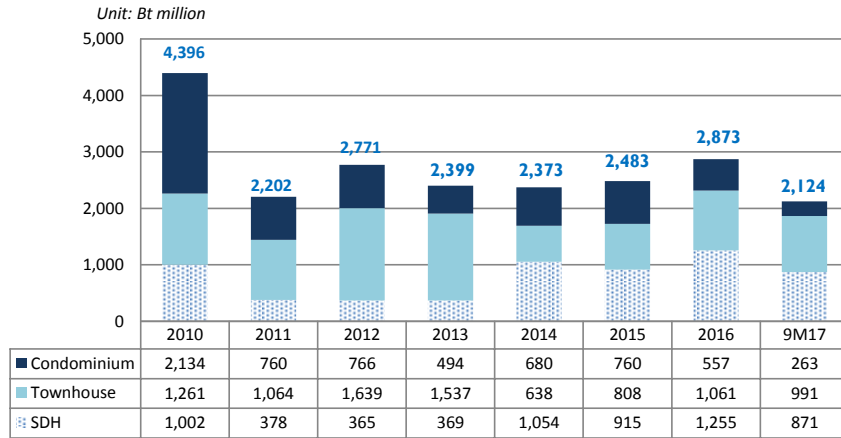
Source: PRIN

Presales



Source: PRIN

Transfers



Source: PRIN

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	มค.-กย. 2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	2,230	3,018	2,639	2,459	2,456
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	166	262	309	291	206
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	202	216	66	74	192
เงินทุนจากการดำเนินงาน	241	279	140	77	228
เงินลงทุนในสินค้ำคงเหลือ (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	785	1,034	717	(404)	(914)
สินทรัพย์รวม	8,374	9,035	9,842	10,435	9,076
เงินกู้รวม	3,860	4,475	5,369	5,824	4,706
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,068	3,977	3,895	3,890	3,839
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	14.91	13.26	8.54	5.69	11.56
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.17	3.94	1.76	1.53	3.44
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.91	2.15	1.12	0.86	1.73
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.17	6.24	2.60	1.32	4.84
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	48.68	52.95	57.95	59.96	55.07

* งบการเงินรวม

บริษัท ปรินซ์วิ จำกัด (มหาชน) (PRIN)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Positive

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ดังกล่าว หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับความช่วยเหลือในการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับ หรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria