

บริษัท ปริณูสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 37/2564
25 มีนาคม 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกัน: BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 05/06/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิงจ
13/03/62	BBB-	Stable
21/02/61	BB+	Positive
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:
หทัยานี พิทักษ์ปฐม
hattayanee@trisrating.com

อวยพร วรวิภาจนาภรณ์
auyopom@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล
jutamas@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ปริณูสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “BBB” พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตองค์กรสะท้อนถึงฐานะรายได้อิงขนาดธุรกิจขนาดเล็ก ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และภาระหนี้ที่อยู่ในระดับปานกลาง ในขณะที่เดียวกัน อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับผลกระทบในเชิงลบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่ออุปสงค์ที่อยู่อาศัยอีกด้วย

หุ้นกู้ของบริษัทมีหลักประกันเป็นที่ดินซึ่งมีมูลค่าคิดเป็น 1.88 เท่าของมูลค่าหุ้นกู้ ดังนั้น อันดับเครดิตหุ้นกู้มีประกันของบริษัทจึงสูงกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ชั้น

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ฐานรายได้มีขนาดเล็กและมีกลุ่มตลาดที่กระจุกตัว

ฐานรายได้ของบริษัทมีขนาดค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ ส่วนรายได้ของบริษัทนั้นอยู่ในอันดับที่ 22 จากผู้ประกอบการจำนวน 23 รายที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง รายได้ของบริษัทในปี 2563 อยู่ที่ 2.39 พันล้านบาท คิดเป็น 1% ของรายได้รวมของผู้ประกอบการทั้ง 23 รายที่ได้รับการจัดอันดับเครดิต

สินค้าของบริษัทค่อนข้างกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลางถึงต่ำ โดยสินค้าของบริษัทประกอบด้วยบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียมเดี่ยว (Low-rise Condominium) ซึ่งส่วนใหญ่มีระดับราคาอยู่ที่ 2 ล้านบาทไปจนถึง 6 ล้านบาทต่อยูนิต ณ เดือนธันวาคม 2563 บริษัทมีโครงการเหลือขายจำนวน 19 โครงการซึ่งมีมูลค่าเหลือขายประมาณ 8.07 พันล้านบาท โครงการเหล่านี้ประกอบไปด้วยโครงการบ้านเดี่ยวและบ้านแฝดในสัดส่วน 58% โครงการทาวน์เฮ้าส์ 21% และโครงการคอนโดมิเนียมอีก 21% ทั้งนี้ รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบซึ่งคิดเป็น 88% ของรายได้รวมในปี 2563

ผลการดำเนินงานดีขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ ดีขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้าโดยรายได้จะหดตัวอยู่ในช่วง 2.5-3 พันล้านบาทต่อปี อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ที่ราว ๆ 24%-25% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า จากข้อมูลของฝ่ายบริหารระบุว่าบริษัทจะให้ความสำคัญในการพัฒนาโครงการทาวน์เฮ้าส์ซึ่งมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่ให้มากขึ้นและบริษัทมีแบรนด์สินค้าที่ค่อนข้างแข็งแกร่งในกลุ่มตลาดนี้ ทั้งนี้ ฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลงภายหลังการขายโครงการ “เฟลินนารีมอลล์” ออกไปน่าจะช่วยให้อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทดีขึ้นในระยะสั้นถึงปานกลาง

รายได้ของบริษัทในปี 2563 อยู่ที่ 2.39 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 33% จากจุดต่ำสุดที่ 1.79 พันล้านบาทในปี 2562 แม้ว่าจะมีผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ก็ตาม ทั้งนี้ รายได้ที่เพิ่มขึ้นเกิดจากการส่งเสริมการขายในบางโครงการและจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ผ่อนคลายเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยลงโดยอนุญาตให้ผู้กู้ที่ซื้อบ้านหลังแรกสามารถกู้ได้ไม่เกิน 110% จากมูลค่าที่อยู่อาศัยสำหรับบ้านหลังแรกที่มีราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาท

ความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19

ทริสเรทติ้งคาดว่าอุปสงค์ที่อยู่อาศัยในปี 2564 จะเติบโตเพียงเล็กน้อยจากปี 2563 โดยมีปัจจัยสนับสนุนคืออัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำและแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากการฉีดวัคซีนให้แก่ประชาชน นอกจากนี้ การขยายมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรวมทั้งการลดค่าโอนและจดจำนอง

สำหรับบ้านราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทก็จะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ที่อยู่อาศัยได้ อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญต่อการฟื้นตัวและผลกำไรในอนาคตของผู้ประกอบการหาการกระจายวัดซึ่งมีความล่าช้า อีกทั้งหนี้เสียที่พุ่งสูงขึ้นก็ส่งผลให้นโยบายการปล่อยสินเชื่อของธนาคารมีความเข้มงวดกำลังซื้อของผู้ซื้อบ้านที่ลดลงเมื่อรวมกับการปล่อยสินเชื่อของธนาคารที่เข้มงวดยิ่งขึ้นจะกดดันต่ออุปสงค์ที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มผู้ซื้อบ้านระดับราคาปานกลางถึงต่ำซึ่งเป็นกลุ่มผู้ซื้อเป้าหมายของบริษัท

เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดคอนโดมิเนียมมาจากทั้งผู้ซื้อในประเทศและต่างประเทศที่ชะลอตัวลง บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่จึงได้เปลี่ยนมามุ่งเน้นโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบ้านระดับราคาปานกลางถึงต่ำซึ่งยังเป็นที่ต้องการค่อนข้างสูง จนส่งผลให้การแข่งขันในตลาดกลุ่มนี้มีความรุนแรงมากขึ้น ทั้งนี้ บริษัทจำเป็นต้องปรับปรุงสินค้าและกลยุทธ์ทางการตลาดอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ยังคงแข่งขันได้ในตลาด

ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับปานกลาง

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะคงภาระหนี้ในระดับปัจจุบันต่อไปอีกในระยะสั้นถึงปานกลาง ณ สิ้นปี 2563 บริษัทมีภาระหนี้คงค้างจำนวน 3.33 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยเงินกู้จากธนาคารจำนวน 1.41 พันล้านบาทและหุ้นกู้จำนวน 1.92 พันล้านบาท ทั้งนี้ ภาระหนี้จำนวน 1.51 พันล้านบาทของบริษัทที่มีที่ดินและ/หรือโครงการที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกัน เนื่องจากบริษัทมีแผนการเปิดโครงการแนวราบและโครงการคอนโดมิเนียมเดี่ยวซึ่งมีความต้องการเงินทุนน้อยกว่าโครงการคอนโดมิเนียมสูง (High-rise Condominium) จึงทำให้ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในระหว่างปี 2564-2566 ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2563 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 41%

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทมีแผนจะเปิดตัวโครงการแนวราบมูลค่า 2.58 พันล้านบาทในปี 2564 และมูลค่า 2.5-3 พันล้านบาทต่อปี ในระหว่างปี 2565-2566 ส่วนงบประมาณในการซื้อที่ดินนั้นคาดว่าจะอยู่ที่ 850 ล้านบาทในปี 2564 และ 750 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2566 ดังนั้นทริสเรทติ้งจึงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะอยู่ในช่วง 41%-42% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 9%-12% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

สภาพคล่องของบริษัทมีความดีตัว

บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระไปอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 874 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 759 ล้านบาท ตัวแลกเปลี่ยนจำนวน 60 ล้านบาท และวงเงินกู้ระยะสั้น (Bridge Loan) จำนวน 55 ล้านบาท บริษัทได้ต่ออายุตัวแลกเปลี่ยนที่ครบกำหนดทั้งหมดแล้วและมีแผนจะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนที่เหลือ ทั้งนี้ ณ กลางเดือนกุมภาพันธ์ 2564 แหล่งสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบไปด้วยเงินสดจำนวนประมาณ 22 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกประมาณ 225 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 330 ล้านบาท อีกทั้งบริษัทยังมีที่ดินที่ไม่ติดภาระเป็นหลักประกันคิดเป็นมูลค่าทางบัญชีอยู่ที่จำนวน 1.74 พันล้านบาทซึ่งสามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันสำหรับขอวงเงินสินเชื่อใหม่ได้หากจำเป็น นอกจากนี้ บริษัทอยู่ในระหว่างการหาวงเงินสำรองจากสถาบันการเงินเพื่อเสริมสภาพคล่องอีกด้วย

ข้อกำหนดทางการเงินของธนาคารและหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ระดับไม่เกิน 2 เท่าและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ระดับไม่เกิน 2 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2563 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.7 เท่า และ 1 เท่าตามลำดับ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 2.44-2.96 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ระดับประมาณ 32% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 24% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- งบประมาณในการซื้อที่ดินจะอยู่ที่ 850 ล้านบาทในปี 2564 และ 750 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2565-2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะรักษาผลการดำเนินงานได้ตามคาดและคงสถานะทางการเงินให้อยู่ในระดับปัจจุบันเอาไว้ได้โดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินน่าจะอยู่ในระดับเกินกว่า 5% ในระหว่างปี 2564-2566

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทและ/หรือสถานะทางการเงินถดถอยลงไปจากระดับที่คาดไว้จากการที่ฐานรายได้ของบริษัทค่อนข้างเล็ก การปรับเพิ่มอันดับเครดิตจึงยังไม่น่าเกิดขึ้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งอาจเพิ่มอันดับเครดิตหาก

บริษัทสามารถขยายขนาดของธุรกิจในขณะที่ยังคงสถานะทางการเงินในระดับปัจจุบันเอาไว้ได้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,390	1,793	2,487	3,155	3,018
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	581	359	547	642	521
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	639	418	608	702	577
เงินทุนจากการดำเนินงาน	221	(24)	336	395	247
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	330	397	195	220	262
เงินลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	7,458	7,720	6,708	6,614	7,215
สินทรัพย์รวม	9,243	9,458	8,422	8,431	9,035
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,200	3,580	3,430	3,263	3,978
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,634	4,387	4,264	4,147	3,977
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	26.73	23.28	24.45	22.24	19.13
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.04	4.38	6.86	7.82	5.87
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.94	1.05	3.12	3.19	2.20
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.01	8.57	5.64	4.65	6.89
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	6.90	(0.67)	9.80	12.10	6.21
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	40.85	44.93	44.58	44.04	50.01

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ปรินซ์ จำกัด (มหาชน) (PRIN)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
PRIN216B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกัน 180 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปรียบเทียบ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria