TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 112/2561
3 สิงหาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Positive

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพินิจ
29/09/60	BBB-	Stable
23/05/60	BBB-	Alert Developing
12/09/59	BBB-	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนาภรณ์
auyporn@trisrating.com

จุฑามาส บุณยวานิชกุล
jutamas@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

หัทยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Positive” หรือ “บวก” จาก “Stable” หรือ “คงที่” ด้วย แนวโน้มอันดับเครดิตที่ปรับขึ้นสะท้อนถึงรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่สูงกว่าที่คาด จากมูลค่ายอดขายรอรับรู้เป็นรายได้ (Backlog) จำนวนมาก คาดว่าฐานรายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเกินกว่า 10,000 ล้านบาทต่อปี ขณะที่อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทคาดว่าจะรักษาระดับเกินกว่า 20% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการตลาดของบริษัทที่มีการปรับเพิ่มขึ้นในตลาดคอนโดมิเนียมราคาระดับกลางถึงล่าง บริษัทเพิ่มสินค้าไปสู่ตลาดคอนโดมิเนียมราคาระดับบนและโครงการบ้านจัดสรร ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดี อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ของบริษัทที่ค่อนข้างสูงจากการขยายธุรกิจอย่างรวดเร็ว อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงหนี้ภาคครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูงและลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและผันผวนสูงด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานดีกว่าคาด

ผลการดำเนินงานในช่วงปี 2560 ถึงไตรมาสแรกของปี 2561 สูงกว่าประมาณการของทริสเรทติ้ง บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา รายได้ของบริษัทในปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 9,253 ล้านบาท จาก 3,153 ล้านบาทในปี 2559 และ 2,100 ล้านบาทในปี 2558 อีกทั้งรายได้ในไตรมาสแรกของปี 2561 อยู่ที่ 2,395 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 178% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน รายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากของบริษัทเนื่องจากการเข้าซื้อ บริษัท พราวด์ เรสซิเดนซ์ จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของโครงการคอนโดมิเนียม “Park 24” ในปี 2560 ซึ่งยอดขายรอรับรู้เป็นรายได้จำนวนมากของโครงการ Park 24 จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ของบริษัทในปี 2561-2563

แม้ว่าโครงการ Park 24 จะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าของบริษัท แต่บริษัทก็สามารถรักษาอัตราการทำกำไรเอาไว้ได้ในระดับที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนและการตั้งราคาขายของบริษัท อัตราส่วนกำไรของบริษัททรงตัวอยู่ในช่วง 24.5%-25.5% ในช่วงปี 2558-2560 อัตราส่วนนี้ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 34.8% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561

ความสามารถในการแข่งขันปรับตัวดีขึ้น

ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในตลาดคอนโดมิเนียมปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา บริษัทพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้แบรนด์ “Knightsbridge” “Notting Hill” และ “Kensington” สินค้าของบริษัทเน้นราคาระดับกลางถึงระดับล่างเป็นหลัก ภายหลังจากซื้อบริษัทพราวด์ เรสซิเดนซ์ บริษัทจึงใช้แบรนด์ “Park” ในการขายสินค้าราคาระดับบน บริษัทยังเพิ่มสินค้ากลุ่มบ้านจัดสรรโดยใช้แบรนด์ “Britania” ซึ่งมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในราคาระดับปานกลาง ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทมีแผนการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ เช่น โรงแรม อพาร์ทเม้นท์ให้เช่า และอาคารสำนักงานให้เช่าอีกด้วย

บริษัทมีรายได้และยอดขายเติบโตอย่างต่อเนื่องมาตลอดตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท โดยยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 5,130 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 9,193 ล้านบาทในปี 2559 และเพิ่มเป็น 12,363 ล้านบาทในปี 2560 โดยยอดขายในปี 2560 มาจากยอดขายโครงการของบริษัทเองมูลค่า 7,976 ล้านบาทและยอดขายจากโครงการในกิจการร่วมค้ามูลค่า 4,387 ล้านบาท ขณะที่ยอดขายในไตรมาสแรกปี 2561 เท่ากับ

3,846 ล้านบาท (รวมยอดขายจากโครงการในกิจการร่วมค้า 1,636 ล้านบาท) เพิ่มขึ้นจาก 1,045 ล้านบาทจากช่วงเดียวกันของปีก่อน

มูลค่ายอดขายรอรับรู้เป็นรายได้จำนวนมากและแผนเปิดโครงการใหม่เพื่อหนุนการเติบโตของรายได้

บริษัทมียอดขายที่รอรับรู้เป็นรายได้จำนวนมากซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ของบริษัทในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ณ เดือนมีนาคม 2561 มูลค่ายอดขายที่รอรับรู้รายได้จากการโอนของบริษัทอยู่ที่ 23,237 ล้านบาท และจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ประมาณ 10,000 ล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี 2561 ประมาณ 7,300 ล้านบาทในปี 2562 ประมาณ 4,000 ล้านบาทในปี 2563 และส่วนที่เหลือในปี 2564 นอกจากนี้ กิจการร่วมค้ายังมีมูลค่ายอดขายอีกจำนวน 6,023 ล้านบาทซึ่งจะทยอยส่งมอบให้ลูกค้าในปี 2563 เป็นต้นไป จากการที่บริษัทมีมูลค่ายอดขายที่รอรับรู้รายได้จำนวนมากซึ่งจะช่วยรักษาระดับรายได้และกำไรในช่วง 3 ปีนี้เอาไว้ได้ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีรายได้อยู่ที่ 12,000-13,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 ขณะเดียวกันอัตราส่วนกำไรคาดว่าจะรักษาระดับเกินกว่า 20% เอาไว้ได้

บริษัทมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ณ เดือนมีนาคม 2561 ทั้งหมด 36 โครงการ ด้วยมูลค่ารวม 53,319 ล้านบาท โดยมีราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 3.3 ล้านบาทต่อยูนิต และมีมูลค่าเหลือขายทั้งสิ้น 16,596 ล้านบาท บริษัทยังมีโครงการคอนโดมิเนียมจำนวน 4 โครงการที่พัฒนาภายใต้กิจการร่วมค้าซึ่งมีมูลค่ารวม 8,800 ล้านบาทและมีราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 4.2 ล้านบาทต่อยูนิต กิจการร่วมค้ายังมีมูลค่าเหลือขายอีกจำนวน 2,777 ล้านบาท

การขยายธุรกิจอย่างรวดเร็วทำให้ภาระหนี้อยู่ในระดับสูง

ภายใต้แผนธุรกิจ 5 ปีของบริษัท บริษัทมีแผนขยายการลงทุนในโครงการบ้านจัดสรรและโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า ซึ่งในปี 2561 บริษัทมีแผนเปิดขายโครงการใหม่จากทั้งโครงการของบริษัทเองและของกิจการร่วมค้า มูลค่ารวม 28,050 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 15,150 ล้านบาทในปี 2560 โดยโครงการเปิดใหม่จะรวมโครงการบ้านจัดสรร 3 โครงการมูลค่าประมาณ 3,650 ล้านบาทด้วย นอกจากนั้น บริษัทมีแผนลงทุนประมาณ 1,200-2,400 ล้านบาทต่อปีเพื่อพัฒนาโรงแรม เซอร์วิสอพาร์ทเม้นท์ และอาคารสำนักงาน อีกทั้งการขยายสินค้าไปในตลาดบ้านจัดสรรจะช่วยเติมเต็มสินค้าที่อยู่อาศัยของบริษัทและช่วยให้บริษัทมีผลกำไรที่สม่ำเสมอในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม จากการขยายธุรกิจอย่างรวดเร็ว จึงคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงในช่วงระหว่างการลงทุน โดย ณ เดือนมีนาคม 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมภาระหนี้ 51% จากกิจการร่วมค้า และปรับปรุงด้วยการรวมมูลค่าปัจจุบันจากการเช่าดำเนินงานเป็นภาระหนี้และไม่นับหุ้นบุริมสิทธิเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น) อยู่ที่ 69.03% เพิ่มขึ้นจาก 64.96% ณ สิ้นปี 2560 หลังจากนี้ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงจากการที่บริษัทมีแผนเปิดโครงการที่อยู่อาศัยใหม่จำนวนมากรวมถึงโครงการอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ด้วย ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 60%-65% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า หรือเมื่อหักด้วยเงินสดแล้วอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ที่ประมาณ 1.5-2.0 เท่า

อุตสาหกรรมที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง

ความต้องการที่อยู่อาศัยมีวงจรที่ขึ้นลงและสัมพันธ์กับสภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศและความกังวลเกี่ยวกับภาระหนี้ครัวเรือนทั่วประเทศที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้นโยบายการปล่อยสินเชื่อของธนาคารมีความเข้มงวดมากยิ่งขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อัตราการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มลูกค้าที่อยู่อาศัยระดับราคาต่ำ (ราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทต่อหลัง) เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคาร ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายรายรวมทั้งบริษัทเองจึงหันไปพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยราคาสูงมากขึ้น อย่างไรก็ตามความต้องการที่อยู่อาศัยราคาสูงนั้นต่ำกว่าที่อยู่อาศัยที่มีราคาต่ำกว่าอยู่มาก ดังนั้น การเพิ่มขึ้นอย่างมากของที่อยู่อาศัยราคาสูงจึงส่งผลให้การแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการจะยิ่งทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น

สภาพคล่องที่เพียงพอ

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ แหล่งเงินทุนของบริษัทมาจากเงินสดจำนวน 1,639 ล้านบาทและมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 6,304 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 ทริสเรทติ้งประมาณการเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ประมาณ 2,000 ล้านบาท ส่วนภาระหนี้ที่จะครบกำหนดในช่วง 12 เดือนข้างหน้านั้นอยู่ที่ 1,382 ล้านบาท (ไม่รวมเงินกู้ยืมโครงการ) นอกจากนั้น บริษัทวางแผนชำระคืนเงินกู้ยืมโครงการจำนวน 5,745 ล้านบาทด้วยกระแสเงินสดที่ได้รับจากการส่งมอบคอนโดมิเนียมให้กับลูกค้า

ทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ในระดับ 10%-15% ในขณะที่อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับที่มากกว่า 3 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Positive” หรือ “บวก” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาการเติบโตได้ตามแผนการที่วางไว้ โดยที่บริษัทยังคงรักษาระดับผลการดำเนินงานที่ดีเอาไว้ได้และจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วให้อยู่ในระดับประมาณ 60%-65% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าเอาไว้ได้

โดยสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ประมาณ 12,000-13,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 โดยโครงการ Park 24 จะเป็นสัดส่วนหลักของรายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะรักษาระดับเกินกว่า 20% แม้ว่าจะมีค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานที่สูงขึ้นเพื่อสนับสนุนการเปิดโครงการใหม่จำนวนมากก็ตาม และแม้จะมีแผนขยายธุรกิจเชิงรุก บริษัทก็ควรจะต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 2 เท่าเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาการกู้ยืมเงินของธนาคารและหุ้นกู้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นได้หากฐานรายได้หรือกระแสเงินสดของบริษัทเติบโตได้ตามแผน โดยที่ยังสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 65% ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจมีการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงจากระดับปัจจุบันอย่างมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	2559	2558	2557
รายได้	2,395	9,253	3,153	2,010	550
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	102	306	92	87	46
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	489	1,380	638	386	70
เงินทุนจากการดำเนินงาน	837	1,996	736	447	65
เงินลงทุนในสินค้าคงเหลือ (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	(603)	(2,531)	(1,996)	(703)	(852)
สินทรัพย์รวม	25,509	22,925	6,758	3,347	1,910
เงินกู้รวม	12,117	9,071	2,577	691	1,034
เงินกู้รวม (ปรับปรุงแล้ว)	12,565	9,497	2,577	691	1,034
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,928	6,412	2,743	1,748	287
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ปรับปรุงแล้ว)	5,638	5,122	2,193	1,748	287
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	34.81	24.87	25.49	24.13	16.74
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	21.09 **	20.86	22.43	26.70	9.04
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.14	6.90	9.22	6.07	2.21
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	22.00 **	21.73	28.58	64.62	6.33
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	69.03	64.96	54.02	28.34	78.28

หมายเหตุ: *อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงจากการรวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน 51% และมูลค่าปัจจุบันจากการเช่าดำเนินงานเป็นภาระหนี้ตั้งแต่ปี 2560 และไม่นับหุ้นบุริมสิทธิเป็นส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป*

* *งบการเงินรวม*

** *ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Positive

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อ มูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria