

# บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 122/2560

29 กันยายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	แนวโน้ม	
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
		อันดับเครดิต/ เครดิตฟนิจ
23/05/60	BBB-	Alert Developing
12/09/59	BBB-	Stable

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” พร้อมทั้งยกเลิกเครดิตฟนิจ “Developing” หรือ “ยังไม่ชัดเจน” ของบริษัทโดยเปลี่ยนเป็น แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” แทน ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งได้ประกาศเครดิตฟนิจแนวโน้ม “Developing” หรือ “ยังไม่ชัดเจน” ให้แก่บริษัทเมื่อวันที่ 23 พฤษภาคม 2560 หลังจากที่บริษัทได้ออกประกาศเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2560 โดยระบุว่าคณะกรรมการของบริษัทได้มีมติอนุมัติการซื้อหุ้นทั้งหมดของ บริษัท พราวด์ เรสซิเดนซ์ จำกัด และเมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2560 ผลการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติให้ซื้อกิจการของบริษัทพราวด์ เรสซิเดนซ์ ซึ่งการทำธุรกรรมดังกล่าวคาดว่าจะแล้วเสร็จในเดือนตุลาคม 2560

อันดับเครดิตของบริษัทออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ สะท้อนถึงแบรนด์สินค้าของบริษัทที่เริ่มเป็นที่รู้จักในตลาดคอนโดมิเนียมราคาระดับกลางถึงล่าง ตลอดจนอัตรากำไรในระดับสูง และการเพิ่มขึ้นของมูลค่ายอดขายที่รอรับรู้เป็นรายได้ (Backlog) หลังจากซื้อกิจการของบริษัทพราวด์ เรสซิเดนซ์ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกกลดทอนบางส่วนจากประวัติผลงานของบริษัทที่สั้น รวมถึงการมีสินค้าที่ขาดความหลากหลาย และภาระหนี้ของบริษัทที่จะเพิ่มสูงขึ้นจากการขยายธุรกิจอย่างรวดเร็ว อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงหนี้ภาคครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูงและลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและผันผวนสูงด้วย

บริษัทออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ ก่อตั้งในปี 2552 โดยครอบครัวตระกูลจรรยาเอก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปลายปี 2558 ครอบครัวจรรยาเอกยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทตั้งแต่เริ่มก่อตั้งด้วยสัดส่วนการถือหุ้น ณ เดือนมิถุนายน 2560 จำนวน 62% บริษัทพัฒนาสินค้าคอนโดมิเนียมราคาระดับกลางถึงระดับล่างเป็นหลัก โครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทเกือบทั้งหมดตั้งอยู่ในเขตชานเมืองของกรุงเทพมหานคร โดยเฉพาะอย่างยิ่งตามแนวเส้นทางรถไฟฟ้าจากสถานีแบริ่งถึงสมุทรปราการและเส้นทางจากสถานีจตุจักรถึงสะพานใหม่ นอกจากนี้บริษัทยังได้ขยายโครงการไปที่ศรีราชาและแหลมฉบังในจังหวัดชลบุรีอีกด้วย ในเดือนกรกฎาคม 2560 บริษัทได้จัดตั้งกิจการร่วมค้าจำนวน 4 แห่งกับ Nomura Real Estate Development Co., Ltd. (NRED) ซึ่งเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น กิจการร่วมค้าดังกล่าวมีแผนพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียม 4 โครงการมูลค่ารวมประมาณ 8,600 ล้านบาท โดยบริษัทลงทุนในสัดส่วน 51% และ NRED ลงทุน 49%

บริษัทพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้แบรนด์ “Knightsbridge” “Notting Hill” และ “Kensington” สินค้าของบริษัทเน้นราคาระดับกลางถึงระดับล่างเป็นหลัก ในขณะที่บริษัทพราวด์ เรสซิเดนซ์เจ้าของโครงการคอนโดมิเนียม “Park 24” ซึ่งตั้งอยู่ในย่านใจกลางเมืองแห่งธุรกิจจะเน้นสินค้าราคาในระดับที่สูงกว่า หลังจากการซื้อกิจการของบริษัทพราวด์ เรสซิเดนซ์ แล้ว บริษัทได้วางแผนพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมราคาระดับบนภายใต้แบรนด์ “Park” ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในตลาดคอนโดมิเนียมปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยรายได้และยอดขายของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทยังวางแผนขยายธุรกิจสู่การพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรและลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าให้มากขึ้นอีกด้วย

## ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนารัตน์  
 auypom@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล  
 jutamas@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
 rapeepol@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

บริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ณ เดือนมิถุนายน 2560 ทั้งหมด 31 โครงการ ด้วยมูลค่ารวม 34,300 ล้านบาท โดยมีราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 2.4 ล้านบาทต่อหน่วย และมีมูลค่าเหลือขายทั้งสิ้น 13,400 ล้านบาท บริษัทมียอดขายในปี 2559 อยู่ที่ 9,193 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 5,130 ล้านบาทในปี 2558 ในขณะที่ยอดขายในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เท่ากับ 3,507 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 50% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ณ เดือนมิถุนายน 2560 มูลค่ายอดขายโครงการคอนโดมิเนียมที่รอรับรู้อยู่จากการโอนของบริษัทอยู่ที่ 14,368 ล้านบาท และจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ประมาณ 3,000 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 ประมาณ 4,400 ล้านบาทในปี 2561 ประมาณ 2,400 ล้านบาทในปี 2562 และประมาณ 4,500 ล้านบาทในปี 2563 นอกจากนี้ มูลค่ายอดขายคอนโดมิเนียมโครงการ Park 24 ยังมีมูลค่าอีก 10,917 ล้านบาทซึ่งพร้อมจะโอนให้แก่ลูกค้าภายในสิ้นปีนี้ประมาณ 2,000-3,000 ล้านบาทด้วย ทั้งนี้ ยอดขายที่รอรับรู้อยู่เป็นจำนวนมากเหล่านี้จะช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

รายได้ของบริษัทเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยรายได้ในปี 2559 เพิ่มขึ้นเป็น 3,153 ล้านบาทจาก 2,010 ล้านบาทในปี 2558 และ 400-500 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2556 และปี 2557 ส่วนรายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 นั้นอยู่ที่ 2,024 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 104% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อยู่ที่ 29.38% เพิ่มขึ้นจาก 25.49% ในปี 2559 และ 24.13% ในปี 2558

อย่างไรก็ตาม การขยายธุรกิจอย่างรวดเร็วส่งผลให้ภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย ณ เดือนมิถุนายน 2560 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (ปรับปรุงด้วยการรวมมูลค่าปัจจุบันจากการเช่าดำเนินงานเป็นภาระหนี้และไม่นับหุ้นบริษัทรักษาเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น) อยู่ที่ 64.18% เพิ่มขึ้นจาก 54.02% ณ สิ้นปี 2559 หลังจากนั้นภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงจากการที่บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทยังมีแผนลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ เช่น โรงแรม อพาร์ทเมนท์ให้เช่า และอาคารสำนักงานให้เช่าอีกด้วย ซึ่งบริษัทตั้งงบลงทุนไว้ที่ประมาณ 4,000-5,000 ล้านบาทสำหรับช่วง 3 ปีข้างหน้า

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มเป็นประมาณ 8,000 ล้านบาทในปี 2560 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 12,000-13,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 โดยโครงการ Park 24 จะเป็นสัดส่วนหลักของรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะลดลงแต่ยังคงรักษาระดับเกินกว่า 15% แม้ว่าจะมีค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานที่สูงขึ้นเพื่อสนับสนุนการเปิดโครงการใหม่จำนวนมากก็ตาม และแม้จะมีแผนขยายธุรกิจเชิงรุก บริษัทก็ควรจะต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 2 เท่าเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาการกู้ยืมเงินของธนาคารและหุ้นกู้

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีเงินสดจำนวน 523 ล้านบาทและมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 5,130 ล้านบาท ส่วนภาระหนี้ระยะยาวที่จะครบกำหนดในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 973 ล้านบาท ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทโดยเฉลี่ยจะอยู่ในระดับ 15% ในขณะที่อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับที่มากกว่า 3 เท่า

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาการเติบโตได้ตามแผนการที่วางไว้ โดยที่อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะรักษาระดับเกินกว่า 15% ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ปรับปรุงแล้วไม่ควรเกินกว่า 2 เท่าอย่างมีนัยสำคัญเป็นเวลานาน

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตในช่วง 2-3 ปีข้างหน้ามีค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นได้หากฐานรายได้หรือกระแสเงินสดของบริษัทเติบโตอย่างมีนัยสำคัญโดยที่ยังสามารถรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ปรับปรุงแล้วให้ไม่เกิน 1.5 เท่า หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วให้อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 60% เป็นระยะเวลาที่ยาวนานพอสมควร ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจมีการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงจากระดับปัจจุบันอย่างมาก

#### บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (ORI)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย.	2559	2558	2557	2556	2555
	2560					
รายได้	2,024	3,153	2,010	550	413	191
ดอกเบี้ยจ่าย	101	92	87	46	16	6
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	411	638	386	70	64	28
เงินทุนจากการดำเนินงาน	442	736	447	65	69	35
เงินลงทุนในสินค้ำคงเหลือ (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	(2,618)	(1,996)	(703)	(852)	(525)	(143)
สินทรัพย์รวม	9,573	6,758	3,347	1,910	1,011	460
เงินกู้รวม	4,325	2,577	691	1,034	393	131
เงินกู้รวม (ปรับปรุงแล้ว)	4,605	2,577	691	1,034	393	131
หนี้สินรวม	6,452	4,015	1,599	1,623	710	247
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,121	2,743	1,748	287	301	213
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ปรับปรุงแล้ว)	2,571	2,193	1,748	287	301	213
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	24	41	28	10	6	5
เงินปันผล	44	193	251	84	0	0
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	29.38	25.49	24.13	16.74	20.16	18.82
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	10.50 **	22.43	26.70	9.04	16.06	15.67
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.18	9.22	6.07	2.21	5.73	6.24
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	10.80 **	28.58	64.62	6.33	17.46	27.08
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	64.18	54.02	28.34	78.28	56.62	38.12

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงจากการรวมมูลค่าปัจจุบันจากการเข้าดำเนินงานเป็นภาระหนี้ตั้งแต่ปี 2560 และไม่นับหุ้นบริมสิทธิ์เป็น  
ส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต  
ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนั้นมิใช่คำ  
แถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุ  
ในการจัดอันดับเครดิตนั้นมิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้  
จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน  
บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือ  
ความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสม บูรณ์นั้น และจะไม่  
รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website:  
<http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>