

บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 111/2560

7 กันยายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต: วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิโนจ
08/09/59	BBB+	Stable
02/09/58	BBB	Stable

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงแบรนด์สินค้าของบริษัทที่เป็นที่ยอมรับมากขึ้นในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัย ตลอดจนฐานรายได้ที่แน่นอนจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า และการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต บริษัทจึงต้องใช้เวลาอีกระยะเวลาหนึ่งในการพิสูจน์ความมั่นคงของผลการดำเนินงาน แม้ว่าอัตราส่วนเงินกู้อัตราส่วนต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะลดลงภายหลังได้รับการเพิ่มทุนจาก บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด แต่ทริสเรตติ้งก็คาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นอีกตามแผนการขยายธุรกิจเชิงรุกของบริษัท นอกจากนี้ ความต้องการที่อยู่อาศัยก็ยังคงได้รับแรงกดดันจากระดับหนี้ครัวเรือนที่ค่อนข้างสูงและภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวอีกด้วย

ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทแผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ มีผู้ถือหุ้นใหญ่ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 39.28% และบริษัทเฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 39.92% โดยผู้ถือหุ้นในลำดับสูงสุดของผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้ง 2 รายดังกล่าวคือครอบครัวตระกูลสิริวิวัฒน์ภักดี บริษัทเน้นการพัฒนาที่อยู่อาศัยประเภทบ้านจัดสรรในระดับราคาปานกลาง สินค้าของบริษัทครอบคลุมทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์ โดยสินค้าหลักของบริษัทมีราคาขายต่อยูนิตที่ 2-3 ล้านบาทและ 3-5 ล้านบาท โครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยของบริษัทได้ขยายไปยังตลาดบ้านจัดสรรราคาสูงภายหลังจากที่บริษัทได้ซื้อหุ้นทั้งหมดใน บริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดิน จำกัด (มหาชน) เมื่อปลายปี 2557 ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยระหว่างการพัฒนาจำนวน 27 โครงการ ซึ่งมีมูลค่าโครงการโดยรวม 45,000 ล้านบาท และมีมูลค่าเหลือขาย (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) รวมทั้งสิ้น 13,000 ล้านบาท ซึ่งประมาณ 75% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมดอยู่ในโครงการของบริษัทกรุงเทพ บ้านและที่ดิน และที่เหลืออยู่ในโครงการของบริษัท

ภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นมาเป็นกลุ่มใหม่แล้ว รายได้ของบริษัทเติบโตอย่างมาก จากที่ระดับต่ำกว่า 2,000 ล้านบาทต่อปีเป็น 8,520 ล้านบาทในปี 2558 และ 11,022 ล้านบาทในปี 2559 รายได้ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 เติบโต 13% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 5,714 ล้านบาท โดยรายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 7,305 ล้านบาทในปี 2558 อยู่ที่ 9,825 ล้านบาทในปี 2559 และอยู่ที่ 4,972 ล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 รายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าซึ่งได้แก่อาคารสำนักงานและโรงแรมสร้างรายได้ประมาณ 1,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา รายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 13,000 ล้านบาทต่อปีเนื่องจากบริษัทมีแผนจะเปิดโครงการใหม่จำนวนมากตามกลยุทธ์การเติบโต

อัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเป็น 15%-16% ในช่วงปี 2557 ถึงปี 2559 และ 19% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 จาก 12% ในปี 2556 อัตรากำไรสุทธิปรับเป็นบวกที่ 8%-10% ของรายได้ในช่วงปี 2557 ถึงครึ่งแรกของปี 2560 ฐานรายได้ที่เติบโตอย่างรวดเร็วเมื่อเปรียบเทียบกับ

ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์
auiyom@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

กับต้นทุนทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ยังคงเป็นปัจจัยท้าทายสำหรับบริษัทในการที่จะรักษาอัตราค่าโง่จากการดำเนินงานให้อยู่ในระดับที่สูงกว่า 15% ในระยะเวลาที่ยาวนานต่อเนื่อง

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทปรับดีขึ้นเป็น 31% ณ เดือนธันวาคม 2559 และ 35% ณ เดือนมิถุนายน 2560 จาก 59% ณ เดือนธันวาคม 2558 และ 61% ณ เดือนธันวาคม 2557 อัตราส่วนดังกล่าวในปัจจุบันต่ำกว่าในอดีตเนื่องจากบริษัทมีการเพิ่มทุนจำนวน 4,971 ล้านบาทในเดือนมกราคม 2559 และมีการให้เช่าช่วงอาคารสำนักงาน Sathorn Square แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ โกลเด็นเวนเจอร์ (Golden Ventures Leasehold Real Estate Investment Trust -- GVREIT) ในเดือนมีนาคม 2559 ทั้งนี้ เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนและการให้เช่าช่วงช่วยลดภาระในการกู้ยืมได้ส่วนหนึ่ง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากแผนการขยายธุรกิจที่เป็นแบบเชิงรุกแล้วคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้น โดยที่บริษัทควรรักษาอัตราส่วนดังกล่าวให้อยู่ในระดับประมาณ 55% เพื่อให้สอดคล้องกับอันดับเครดิต ณ ปัจจุบัน

กระแสเงินสดของบริษัทเริ่มปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้จากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 18% ในปี 2559 และ 20% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 จาก 8% ในปี 2558 และ 4% ในปี 2557 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับ 8-9 เท่าในช่วงปี 2559 ถึงครึ่งแรกของปี 2560 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 2-3 เท่าในช่วงปี 2557-2558 ภาระหนี้ที่ครบกำหนดในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประกอบด้วยตัวแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 898 ล้านบาทและเงินกู้โครงการที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี จำนวน 76 ล้านบาท ซึ่งบริษัทมีวงเงินรองรับจากแหล่งต่าง ๆ ได้แก่ เงินสดในมือจำนวน 834 ล้านบาทและวงเงินสินเชื่อซึ่งยังไม่ได้เบิกใช้ซึ่งสามารถเบิกใช้ได้ทันทีอีกจำนวน 1,900 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 รวมถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1,500 ล้านบาทต่อปีด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับประมาณการได้ ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีข้างหน้าบริษัทควรรักษาอัตราค่าโง่จากการดำเนินงานให้อยู่ในระดับที่สูงกว่า 15% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ในระดับประมาณ 55% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนประมาณ 1 เท่า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่เกินกว่า 60% ในช่วงระยะเวลาหนึ่งอาจส่งผลให้มีการปรับลดอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตลงได้ ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มอันดับเครดิตในอนาคตของบริษัทอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบันในขณะที่บริษัทสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ได้ในระยะเวลาหนึ่ง

บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GOLD)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	5,714	11,022	8,520	4,058	1,565	1,643
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	88	170	501	304	227	271
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	599	1,040	660	106	(430)	(566)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	711	1,044	929	460	(17)	(150)
เงินลงทุนในสินค้ำคงคลัง	(878)	(3,131)	984	(2,809)	(1,226)	370
สินทรัพย์รวม	30,042	28,824	22,042	21,270	12,580	11,697
เงินกู้รวม	7,476	6,089	11,625	11,622	5,321	4,512
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,873	13,814	7,923	7,362	5,887	5,940
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า ตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	19.06	16.09	16.18	14.79	12.39	0.80
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.56 **	7.41	5.98	2.40	(0.98)	(1.96)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.84	8.08	2.86	1.87	0.48	0.13
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	19.54 **	17.54	8.18	4.13	(0.01)	(3.02)
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	35.02	30.59	59.47	61.22	47.48	43.17
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)***	30.65	25.61	56.54	59.29	42.80	37.60

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว
* งบการเงินรวม
** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง
*** ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า

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 และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>