

ข่าวเผยแพร่

No. 31/2560
28 กุมภาพันธ์ 2560

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและแนวโน้ม "บ. มั่นคงเคหะการ" ที่ "BBB/Stable"

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงตราสินค้าของบริษัทในโครงการแนวราบที่ได้รับการยอมรับ ตลอดจนฐานะรายได้ที่ค่อนข้างเล็ก ผลงานที่ยังไม่เป็นที่ปรากฏชัดในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริหารระดับสูง และนโยบายทางการเงินที่มีความเสี่ยงมากขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงดำเนินงานได้อย่างราบรื่นหลังการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารระดับสูง การพิจารณาอันดับเครดิตยังคงคำนึงถึงหนี้ภาคครัวเรือนที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงและลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูงด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับปัจจุบัน ในขณะที่บริษัทจะยังรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเอาไว้ได้ที่ระดับประมาณ 50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า การปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีค่อนข้างจำกัดในช่วงของการลงทุน อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับขึ้นได้หากบริษัทประสบความสำเร็จในการกระจายความเสี่ยงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เข้าในขณะที่ยังสามารถรักษาระดับการก่อหนี้ได้ตามที่คาดไว้ในทางกลับกัน อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ

บริษัทมั่นคงเคหะการก่อตั้งในปี 2516 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2533 กลุ่มตระกูลตั้งมดิธรรมเคยเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทก่อนที่จะขายหุ้นเกือบทั้งหมดให้แก่ นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ์ ในเดือนมิถุนายน 2558 นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ์ ได้กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทโดยถือหุ้นในสัดส่วนประมาณ 18% ณ เดือนกันยายน 2559 ในขณะที่ผู้บริหารระดับสูงชุดใหม่ได้เข้ามารับตำแหน่งแทนผู้บริหารชุดเดิม ซึ่งผู้บริหารชุดใหม่ส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในธุรกิจการเงินมาก่อน บริษัทยังคงเน้นการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบที่ระดับราคา 2-5 ล้านบาทต่อหน่วยภายใต้ตราสินค้า "ชวนชื่น" เช่นเดิม

บริษัทได้เริ่มขยายไปสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า โดยในเดือนตุลาคม 2558 บริษัทได้ซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้พัฒนาโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้าให้เข้าภายในโครงการบางกอกพรีเทร็ดโซน การซื้อกิจการในครั้งนี้มีมูลค่าประมาณ 1,000 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 บริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์มีพื้นที่ให้เช่าประมาณ 85,500 ตารางเมตร (ตร.ม.) โดยมีอัตราการใช้พื้นที่ 87% บริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ต้องการเงินทุนอีกประมาณ 1,700 ล้านบาทเพื่อพัฒนาพื้นที่ให้เช่าเพิ่มเติมอีก 162,500 ตร.ม. ในช่วง 3-4 ปีข้างหน้า รายได้ของบริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 400-500 ล้านบาทต่อปีจาก 130-140 ล้านบาทเมื่อพัฒนาพื้นที่แล้วเสร็จ

นอกจากนี้ บริษัทยังได้ซื้อที่ดินเปล่าอีกจำนวน 3 แปลงในช่วงปี 2558-2559 เพื่อพัฒนาเป็นโครงการอาคารชุดพักอาศัยแบบผสมระหว่างอพาร์ทเมนท์ให้เช่าและคอนโดมิเนียมเพื่อขายบนถนนสุขุมวิท 77 โดยต้นทุนการซื้อที่ดินดังกล่าวอยู่ที่ประมาณ 3,000 ล้านบาท ซึ่งเป็นขนาดการลงทุนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับขนาดของบริษัท บริษัทได้ขายที่ดินเปล่าที่มีอยู่ออกไปบางส่วนมูลค่าประมาณ 1,250 บาทเพื่อลดความต้องการเงินทุนสำหรับการลงทุนดังกล่าว ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวมีทั้งสิ้นจำนวน 3 ระยะ โดยระยะแรกจะประกอบด้วยอาคารแนวราบจำนวน 5 หลังซึ่งมีห้องพักทั้งหมด 70 ห้อง ค่าก่อสร้างของระยะแรกอยู่ที่ประมาณ 600 ล้านบาท บริษัทวางแผนก่อสร้างโครงการระยะแรกให้แล้วเสร็จในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2560 และจะพัฒนาระยะอื่น ๆ ในช่วงปี 2561-2562 ซึ่งความสำเร็จของโครงการดังกล่าวจะเป็นปัจจัยที่ท้าทายสำหรับบริษัท

ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 บริษัทมีโครงการเหลือขายจำนวน 12 โครงการซึ่งคิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 4,200 ล้านบาท บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้ไม่มากนักโดยอยู่ที่ประมาณ 270 ล้านบาทเนื่องจากสินค้าส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์โฮมที่สร้างเกือบเสร็จหรือแล้วเสร็จ รายได้ของบริษัทมีขนาดค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง โดยรายได้ของบริษัทอยู่ที่ 1,700-2,800 ล้านบาทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ยกเว้นในปี 2558 ที่บริษัทมีการขายที่ดินเปล่าและรับรู้เป็นรายได้จำนวนประมาณ 1,250 ล้านบาท รายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 อยู่ที่ 1,931 ล้านบาท ลดลง 2.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายได้จากการขายที่ดินเปล่า รายได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 41.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 2,600 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 4,000 ล้านบาทในปี 2562 โดยได้แรงหนุนสำคัญมาจากการขายยูนิตบางส่วนของโครงการอาคารชุดพักอาศัยแบบผสม รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่านั้นคาดว่าจะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทในสัดส่วน 7%-10% ของรายได้รวม ซึ่งเพิ่มขึ้นจากประมาณ 5% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งวัดจากกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อยอดขายของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 19.4% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 จาก 15.7% ในปี 2558 โดยในปี 2558 บริษัทพยายามลดจำนวนสินค้าคงคลังด้วยการใช้กลยุทธ์ส่งเสริมการขายซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นในปีดังกล่าวลดลง ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงอยู่เหนือระดับ 19%

(ต่อหน้า 2)

นโยบายทางการเงินของบริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้นหลังการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารระดับสูงของบริษัท การซื้อบริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์และที่ดิน 3 แปลงบนถนนสุขุมวิท 77 ในช่วงที่ผ่านมาทำให้อัตรารวมเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยมาอยู่ที่ 47.4% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 จากประมาณ 20% ในอดีต ในช่วง 3 ปีข้างหน้าบริษัทจำเป็นต้องมีการลงทุนขนาดใหญ่จากการขยายธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เข้า ซึ่งบริษัทมีแผนจะขายที่ดินเปล่าออกไปเพื่อลดความต้องการเงินทุน โดยผู้บริหารของบริษัทตั้งเป้าที่จะรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนไว้ที่ประมาณ 50% ทั้งนี้ ระดับการก่อหนี้ที่จะเพิ่มสูงขึ้นอีกโดยไม่ได้รับผลตอบแทนในระดับที่เหมาะสมจะส่งผลกระทบต่อในเชิงลบต่ออันดับเครดิตของบริษัท ในทางตรงกันข้าม ความสำเร็จในการกระจายความเสี่ยงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เข้าจะเป็นปัจจัยบวกต่อบริษัท

สภาพคล่องของบริษัทลดลงต่ำลงหลังระดับการก่อหนี้เพิ่มสูงขึ้น โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 7.7% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 จากในอดีตที่สูงกว่า 15% อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะลดลงต่ำสุดในปี 2560 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 8%-10% ในช่วงปี 2561-2562 เมื่อรายได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทมีภาระหนี้ที่ครบกำหนดในปี 2560 จำนวนประมาณ 2,300 ล้านบาทซึ่งส่วนใหญ่เป็นตัวแลกเงิน เงินทุนจากการดำเนินงานในปี 2560 คาดว่าจะอยู่ที่ 400-500 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทยังมีวงเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่ประมาณ 600 ล้านบาทรวมกับเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดอีกประมาณ 500 ล้านบาท ดังนั้น บริษัทจะมีแหล่งเงินสดอยู่ที่ประมาณ 1,550 ล้านบาท ซึ่งหมายความว่าบริษัทจำเป็นต้องกู้เงินเพื่อนำมาใช้คืนหนี้ที่ครบกำหนดในปีนี้บางส่วน

บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (MK)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด/ www.trisrating.com

ติดต่อ santaya@trisrating.com โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ ไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้ จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>