

## บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 82/2560

13 กรกฎาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิง
21/06/54	A-	Stable
12/07/53	BBB+	Positive
28/06/50	BBB+	Stable

### ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์  
aupyorn@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

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

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจของบริษัทที่นำพอใจจากผลงานที่เป็นที่ยอมรับในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย ตลอดจนการมีสินค้าที่หลากหลาย และมูลค่ายอดขายที่อยู่อาศัยที่รอรับรายได้ (Backlog) ในระดับปานกลางซึ่งช่วยรองรับรายได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกกลดทอนบางส่วนจากลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลง ตลอดจนภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับปานกลาง ความกังวลเกี่ยวกับระดับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศในปัจจุบัน

บริษัทเอพี (ไทยแลนด์) ก่อตั้งในปี 2533 โดยนายอนุพงษ์ อัครโกคิน และนายพิเชษฐ วิภาตศุกรกร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2543 ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ณ เดือนพฤษภาคม 2560 คือนายอนุพงษ์ อัครโกคิน ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 21.3% ในปี 2556 บริษัทเริ่มต้นการลงทุนในกิจการร่วมค้า (Joint Venture) กับบริษัทย่อยของ Mitsubishi Estate Co., Ltd. (MEC) ซึ่งเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ที่สุดในประเทศญี่ปุ่น โดยบริษัทลงทุนในสัดส่วน 51% และบริษัทย่อยของ MEC ลงทุน 49%

บริษัทมีรายได้สูงสุดเป็นอันดับ 4 ในกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีสินค้าอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยครอบคลุมในเกือบทุกประเภท โดยสินค้าในแต่ละกลุ่มสามารถสร้างยอดขายและมีส่วนแบ่งทางการตลาดในระดับที่น่าพอใจ เป็นผลให้บริษัทมีผลประกอบการที่ประสบความสำเร็จในกลุ่มตลาดทาวน์เฮ้าส์และคอนโดมิเนียมในระดับราคาปานกลางถึงสูง ทั้งนี้ บริษัทเน้นพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลเป็นหลัก

บริษัทมียอดขายในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อยู่ที่ 8,500 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมียอดขายอีก 6,500 ล้านบาทจากโครงการคอนโดมิเนียมในกิจการร่วมค้า 9 โครงการ ซึ่งยอดขายประมาณ 6,300 ล้านบาทมาจากโครงการ Life ลาดพร้าวที่เปิดขายในเดือนพฤษภาคม 2560 โดยณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2560 มูลค่ายอดขายโครงการคอนโดมิเนียมที่รอรับรายได้จากการโอนของบริษัทเองอยู่ที่ 6,525 ล้านบาท ซึ่งยอดขายในส่วนนี้จะทยอยรับรู้เป็นรายได้ประมาณ 3,100 ล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี 2560 ในขณะที่ยอด 2,100 ล้านบาทจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2561 และอีก 1,300 ล้านบาทจะรับรู้ในปี 2562 ส่วนยอดขายจากโครงการที่พัฒนาภายใต้กิจการร่วมค้านั้นมีมูลค่า 2.36 หมื่นล้านบาทซึ่งจะเริ่มทยอยรับรู้เป็นรายได้ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป

สถานะทางการเงินของบริษัทในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมายังคงสอดคล้องกับประมาณการของทริสเรทติ้ง โดยรายได้ของบริษัทในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560 อยู่ที่ 4,200 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560 อยู่ที่ 11.3% ลดลงจากค่าเฉลี่ยที่ระดับ 15% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนกำไรที่ลดลงนั้นเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้นจากการเร่งการขายสินค้าคงเหลือ ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน 51%) ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 อยู่ที่ 49.3%

เพิ่มขึ้นจาก 47.5% ณ สิ้นปี 2559

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะอยู่ในช่วง 20,000-22,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 ซึ่งมาจากมูลค่ายอดขายโครงการคอนโดมิเนียมที่รอรับรายได้จำนวนมากและการเปิดขายโครงการใหม่ของสินค้าบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ ในขณะที่อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 12%-15% ในขณะเดียวกันก็คาดว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิจะสูงขึ้นจากการที่บริษัทจะรับส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้าอย่างมีนัยสำคัญ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 50%-55% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า หรือเมื่อหักด้วยเงินสดแล้ว อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ที่ประมาณ 1-1.2 เท่า

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ โดย ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2560 บริษัทมีเงินสดจำนวน 1,238 ล้านบาทและมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 7,338 ล้านบาทรวมทั้งวงเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 5,353 ล้านบาท ส่วนภาระหนี้ระยะยาวที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้า (ไม่รวมเงินกู้ยืมจากโครงการ) อยู่ที่ 9,640 ล้านบาท โดยทั่วไปบริษัทจะวางแผนให้ระยะเวลาชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นสอดคล้องกับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียม ในขณะที่หนี้ที่ครบกำหนดไถ่ถอนส่วนใหญ่จะชำระคืนด้วยเงินสดจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินที่ไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินที่สามารถรองรับการไถ่ถอนหุ้นกู้ได้อีกเช่นกัน ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะอยู่ที่ประมาณ 2,500-3,000 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ในระดับ 12%-15% ในขณะที่ยอดอัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 4 เท่า

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันที่เข้มแข็งในกลุ่มสินค้าหลักและจะสามารถปรับปรุงสินค้าให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของตลาดและความต้องการของลูกค้าได้อย่างสมดุลด้วย นอกจากนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตดังกล่าวยังสะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงดำรงนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังต่อไปและจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับไม่เกิน 55% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าเอาไว้ได้

อันดับเครดิตและ /หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมาก หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับที่สูงกว่า 55% เป็นเวลานานพอสมควร ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถเพิ่มอัตราการทำกำไรได้โดยที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงอยู่ที่ระดับ 40%-45% ในระยะเวลาที่ยาวนานพอสมควร

**บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) (AP)**

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	A-
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
AP177A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A-
AP179A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A-
AP17DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A-
AP181A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,250 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A-
AP181B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A-
AP188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,250 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A-
AP191A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 350 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A-
AP191B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A-
AP191C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A-
AP197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A-
AP197B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A-
AP201A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A-
AP207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A-
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	4,200	20,253	22,079	23,149	19,854	17,197
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	188	564	603	657	643	602
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	549	2,703	2,623	2,615	2,013	2,186
เงินทุนจากการดำเนินงาน	717	2,260	2,787	2,861	2,132	2,190
เงินลงทุนในสินค้าน่าลงทุน (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	(2,096)	(1,590)	(1,926)	(1,310)	(4,903)	532
สินทรัพย์รวม	40,069	37,790	36,147	35,564	34,410	29,472
เงินกู้รวม	16,744	14,741	14,679	14,705	15,430	12,282
เงินกู้รวม (ปรับปรุงแล้ว)	19,409	17,583	16,871	15,448	15,801	-
หนี้สินรวม	20,096	18,366	18,493	19,715	20,402	16,792
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,972	19,423	17,654	15,848	14,007	12,679
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	12	54	67	84	159	152
เงินปันผล	0	944	818	772	715	509
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	11.29	14.83	16.45	16.37	14.10	17.14
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	9.33 **	9.81	11.05	11.74	10.39	12.40
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.71	6.32	6.14	5.59	4.67	5.39
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	12.46 **	12.86	16.52	18.52	13.49	17.83
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	49.28	47.51	48.87	49.36	53.01	49.20

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงจากการรวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน 51% ตั้งแต่ปี 2556 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 ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่า แกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุ ในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้ จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือ ความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่ รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>