

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 61/2561

10 พฤษภาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน A-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟิ่ง
21/06/54	A-	Stable
12/07/53	BBB+	Positive
28/06/50	BBB+	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนารณ์
auyporn@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล
jutamas@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจของบริษัทที่นำพอใจจากผลงานที่เป็นที่ยอมรับในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย ตลอดจนการมีสินค้าที่หลากหลาย และมูลค่ายอดขายที่อยู่อาศัยที่รอรับรู้อยู่ได้ (Backlog) ในระดับปานกลางซึ่งช่วยรองรับรายได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลง ตลอดจนภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับปานกลางและความกังวลเกี่ยวกับระดับหนี้ครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่ง

บริษัทมีสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งซึ่งเกิดจากขนาดของฐานทุน ตลอดจนกลยุทธ์ในการเติบโตและสินค้าที่มีความหลากหลายของบริษัท บริษัทมีรายได้สูงสุดเป็นอันดับ 4 ในกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาซึ่งบริษัทมีรายได้ในช่วง 20,000-23,000 ล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ รายได้และอัตรากำไรของบริษัทปรับตัวดีขึ้นตลอดระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมาดังกล่าว

ยอดขายของบริษัทเติบโตอย่างสม่ำเสมอโดยมีอัตราเติบโตเฉลี่ยถึง 30% ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทมียอดขายจากโครงการคอนโดมิเนียม (รวมยอดขายจากโครงการภายใต้กิจการร่วมค้า) อยู่ที่ 10,000-15,000 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่ยอดขายจากโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้นจากระดับ 7,000-9,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 2554-2556 เป็น 11,000-14,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 2557-2560

ทริสเรทติ้งเห็นว่าบริษัทได้รับประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) จากการมีธุรกิจขนาดใหญ่ ตลอดจนการมีอำนาจต่อรองกับผู้รับเหมาก่อสร้างและผู้ค้าวัสดุก่อสร้าง การมีแบรนด์สินค้าที่เป็นที่รู้จักมากขึ้น รวมไปถึงความสามารถในการระดมเงินจากตลาดทุน ยิ่งไปกว่านั้น โครงการที่พัฒนาภายใต้กิจการร่วมค้ายังได้รับเงื่อนไขการกู้ยืมที่ดีจากสถาบันการเงินหลายแห่งอีกด้วย

สินค้ามีความหลากหลายและครอบคลุมกลุ่มลูกค้าเกือบทุกระดับ

บริษัทสามารถปรับเปลี่ยนรูปแบบสินค้าที่อยู่อาศัยให้เข้ากับพฤติกรรมของผู้บริโภคได้เป็นอย่างดี กล่าวคือ สินค้าของบริษัทตอบสนองผู้บริโภคได้เกือบทุกระดับราคาโดยมีทำเลที่ตั้งอยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑลเป็นหลัก นอกจากนี้ สินค้าในแต่ละกลุ่มยังสร้างยอดขายที่แข็งแกร่งและมีส่วนแบ่งทางการตลาดในระดับที่น่าพอใจ อีกทั้งบริษัทยังสามารถบริหารการก่อสร้างและส่งมอบสินค้าได้ทันกำหนดอีกด้วยซึ่งทำให้แบรนด์สินค้าของบริษัทเป็นที่ยอมรับของลูกค้าในเมือง โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มลูกค้าในสินค้าทาวน์เฮ้าส์ระดับราคาปานกลางถึงสูงและสินค้าคอนโดมิเนียม

โครงการทั้งหมดของบริษัท ณ สิ้นปี 2560 ประกอบด้วยโครงการบ้านเดี่ยว 30 โครงการ ทาวน์เฮ้าส์ 33 โครงการ และคอนโดมิเนียม 12 โครงการ คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 95,000 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงการคอนโดมิเนียมที่พัฒนาภายใต้กิจการร่วมค้าอีกจำนวน 11 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 52,000 ล้านบาทด้วย

ผลการดำเนินงานเป็นที่น่าพอใจ

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2560 ดีกว่าประมาณการของทริสเรทติ้งเล็กน้อย ทั้งนี้ บริษัทมียอดขายในปี 2560 อยู่ที่ 19,190 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมียอดขายอีกจำนวน 23,788 ล้านบาทจากโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้กิจการร่วมค้าอีกด้วย ซึ่งยอดขายประมาณ 22,864 ล้านบาท

มาจากโครงการคอนโดมิเนียม 3 โครงการ ได้แก่ โครงการ Life ลาดพร้าว จำนวน 6,542 ล้านบาท โครงการ Life ๑ วิทยุ จำนวน 7,084 ล้านบาท และโครงการ Life อโศก-พระราม 9 จำนวน 9,238 ล้านบาท

ณ เดือนธันวาคม 2560 มูลค่ายอดขายที่รอรับรู้เป็นรายได้ของบริษัทอยู่ที่ 5,894 ล้านบาท แบ่งเป็นโครงการบ้านจัดสรรมูลค่า 3,098 ล้านบาทและโครงการคอนโดมิเนียมมูลค่า 2,796 ล้านบาท ซึ่งยอดขายทั้งหมดนี้จะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในปี 2561 ส่วนยอดขายจากโครงการที่พัฒนาภายใต้กิจการร่วมค้ำนั้นมียอดค่าประมาณ 36,070 ล้านบาทซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในปี 2561 เป็นต้นไป รายได้ของบริษัทในปี 2560 อยู่ที่ 22,176 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% จากปี 2559 ในขณะที่อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทในปี 2560 อยู่ที่ 15.5% ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากค่าเฉลี่ยที่ระดับ 15% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะอยู่ในช่วง 21,000-23,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 12%-15% ในขณะที่เดียวกันก็คาดว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิจะสูงขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้าจากการที่บริษัทจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรอย่างมีนัยสำคัญจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า

ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับปานกลาง

บริษัทมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับปานกลาง เงื่อนไขของสัญญาการกู้ยืมเงินจากธนาคารและการออกหุ้นกู้กำหนดให้บริษัทจะต้องรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิต่อทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 2 เท่า ซึ่งบริษัทยังคงรักษาอัตราส่วนดังกล่าวให้สอดคล้องกับเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวอยู่ นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน 51%) ให้อยู่ที่ระดับ 50% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาได้ โดย ณ สิ้นปี 2560 เงินกู้รวมของบริษัท (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน 51%) อยู่ที่ 23,256 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 17,583 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 เนื่องจากบริษัทมีการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมมูลค่าสูงหลายโครงการและซื้อที่ดินเพื่อเปิดโครงการใหม่ ๆ เพิ่มมากขึ้น

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 50%-55% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า หรือเมื่อหักด้วยเงินสดแล้วอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ที่ประมาณ 1-1.2 เท่า

สภาพคล่องที่เพียงพอ

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ โดย ณ เดือนธันวาคม 2560 บริษัทมีเงินสดจำนวน 1,054 ล้านบาทและมีวงเงินกู้ยืมเพื่อดำเนินโครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 5,575 ล้านบาท ส่วนภาระหนี้ระยะยาวที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้า (ไม่รวมเงินกู้ยืมเพื่อดำเนินโครงการ) อยู่ที่ 3,300 ล้านบาท โดยทั่วไปแล้วบริษัทจะวางแผนระยะเวลาชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นให้สอดคล้องกับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียม ในขณะที่หนี้ที่สั้นกว่าที่จะครบกำหนดไถ่ถอนส่วนใหญ่นั้นบริษัทจะชำระคืนด้วยเงินสดจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินที่สามารถรองรับการไถ่ถอนหุ้นกู้ได้อีกเช่นกัน

ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะอยู่ที่ประมาณ 2,500-3,000 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ในระดับ 12%-15% ในขณะที่อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 4 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

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

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

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

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	22,176	20,253	22,079	23,149	19,854
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	565	564	603	657	643
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,157	2,703	2,623	2,615	2,013
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,600	2,260	2,787	2,861	2,132
เงินลงทุนในสินค้างเหลือ (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	(8,007)	(1,590)	(1,926)	(1,310)	(4,903)
สินทรัพย์รวม	43,936	37,790	36,147	35,564	34,410
เงินกู้รวม	18,403	14,741	14,679	14,705	15,430
เงินกู้รวม (ปรับปรุงแล้ว)	23,256	17,583	16,871	15,448	15,801
ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,637	19,423	17,654	15,848	14,007
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	15.51	14.83	16.45	16.37	14.10
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	9.86	9.81	11.05	11.74	10.39
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.21	6.32	6.14	5.59	4.67
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	15.48	12.86	16.52	18.52	13.49
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	51.81	47.51	48.87	49.36	53.01

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงจากการรวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน 51% ตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป

*

งบการเงินรวม

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

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
AP188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,250 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A-
AP191A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 350 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A-
AP191B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A-
AP191C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A-
AP197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A-
AP197B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A-
AP201A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A-
AP207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A-
AP217A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A-
AP221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

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