

บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 95/2561

9 กรกฎาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน A-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิต
18/04/56	A-	เครดิตพินิจ Stable
24/11/54	A-	Negative
10/05/53	A-	Stable
02/07/52	A-	Negative
21/07/51	A-	Stable
12/07/47	BBB+	Stable
24/03/47	BBB+	
23/07/46	BBB	

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนการณ
aupyorn@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐมพิ
hattayanee@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนสถานะที่แข็งแกร่งในตลาดบ้านจัดสรรระดับราคาปานกลางถึงสูง และความยืดหยุ่นทางการเงินจากการมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็สะท้อนความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับยอดขายและรายได้ของบริษัทที่ลดลงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา รวมถึงภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับปานกลาง ระดับหนี้ครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูง และลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลงานที่ยาวนานและสถานะที่แข็งแกร่งในตลาดบ้านจัดสรรระดับราคาปานกลางถึงสูง

บริษัทมีผลงานที่ยาวนานและมีตราสัญลักษณ์ที่อยู่อาศัยเป็นที่รู้จักและยอมรับอย่างมากในกลุ่มผู้ซื้อบ้านจัดสรรระดับราคาปานกลางถึงสูง อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในตลาดบ้านจัดสรรระดับบนช่วยเสริมให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่มั่นคงเนื่องจากกลุ่มลูกค้าในตลาดดังกล่าวมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพเศรษฐกิจที่น้อยกว่ากลุ่มตลาดระดับล่าง

ในปี 2560 บริษัทมีรายได้สูงสุดในลำดับที่ 6 ของกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทมียอดขายและรายได้ที่มาจากโครงการบ้านจัดสรรอยู่ในระดับ 13,000-15,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม บริษัทมียอดขายจากโครงการคอนโดมิเนียมลดลงอย่างมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเนื่องจากบริษัทไม่มีการเปิดขายโครงการคอนโดมิเนียมโครงการใหม่เลย

บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีในกลุ่มตลาดที่อยู่อาศัยระดับกลางถึงล่างในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทคาดหวังว่าตลาดในกลุ่มนี้จะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะผลักดันการเติบโตของบริษัทในระยะปานกลางได้ ทั้งนี้ เนื่องจากตลาดที่อยู่อาศัยระดับล่างมีขนาดค่อนข้างใหญ่และยังคงมีศักยภาพในการเติบโตแม้ว่าสภาพเศรษฐกิจในประเทศจะชะลอตัวก็ตาม

ผลการดำเนินงานลดลงอย่างต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ บริษัทมียอดขายลดลงมาอยู่ที่ 13,780 ล้านบาทในปี 2560 จาก 20,162 ล้านบาทในปี 2558 ส่วนยอดขายในไตรมาสแรกของปี 2561 ก็อยู่ที่ 2,673 ล้านบาท ลดลง 26% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเนื่องจากบริษัทไม่มีการเปิดขายโครงการคอนโดมิเนียมแห่งใหม่เลย ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีมูลค่าโครงการคอนโดมิเนียมที่ยังไม่ได้ส่งมอบ (Backlog) จำนวน 3,127 ล้านบาทโดยเกือบทั้งหมดมาจากโครงการ “Q Sukhumvit” ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมที่จะทยอยส่งมอบให้แก่ลูกค้าจะมีมูลค่าประมาณ 2,100 ล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี 2561 และ 1,027 ล้านบาทในปี 2562

รายได้ของบริษัทก็ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 17,106 ล้านบาทในปี 2560 จากจุดสูงสุดที่ระดับ 21,219 ล้านบาทในปี 2557 รายได้ของบริษัทในไตรมาสแรกของปี 2561 ลดลง 5.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อน โดยอยู่ที่ 3,263 ล้านบาท รายได้จากการขายบ้านพร้อมที่ดินคิดเป็น 70%-80% ของรายได้รวม ส่วนรายได้ที่เหลือมาจากการขายคอนโดมิเนียมและรายได้จากค่าเช่า การมียอดขายออร์รับรู้เป็นรายได้ที่ค่อนข้างน้อยทำให้รายได้ในอนาคตของบริษัทคาดว่าจะเติบโตไม่มากนักจากระดับในปัจจุบัน

อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทก็ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 9.98% ในปี 2560 จากระดับ 15.10% ในปี 2557 และปรับเพิ่มขึ้นเป็น 18.87% ในไตรมาสแรกของปี 2561 อัตราส่วนกำไรที่ลดลงเป็นผลสืบเนื่องมาจากอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการคอนโดมิเนียมที่ลดลงและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ค่อนข้างสูง ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการคอนโดมิเนียมในปี 2559 และ 2560 อยู่ที่ระดับ 27%-28% ลดลงจากระดับ 33%-35% ในช่วงระหว่างปี 2556-2558 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทเร่งการขายเพื่อระบายสินค้าคงค้าง ต่อมาในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 30% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของโครงการบ้านจัดสรรอยู่ที่ 35% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยที่ 30% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

อุตสาหกรรมที่มีวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง

ความต้องการที่อยู่อาศัยมีความสัมพันธ์กับสถานะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก จากภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศและความกังวลเกี่ยวกับภาระหนี้ครัวเรือนทั่วประเทศที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้นโยบายการปล่อยสินเชื่อของธนาคารมีความเข้มงวดมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อัตราการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มลูกค้าที่อยู่อาศัยระดับราคาต่ำ (ราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทต่อหลัง) เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคาร ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลาย ๆ ราย รวมทั้งบริษัทจึงหันไปพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยราคาสูง อย่างไรก็ตาม ปริมาณความต้องการที่อยู่อาศัยราคาสูงนั้นต่ำกว่าตลาดที่อยู่อาศัยราคาต่ำอยู่มาก ดังนั้น การเพิ่มขึ้นอย่างมากของที่อยู่อาศัยราคาสูงจึงส่งผลให้การแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการจะยิ่งทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น

ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับปานกลาง

บริษัทมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับปานกลาง อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน ณ เดือนมีนาคม 2561 อยู่ที่ 46.73% ลดลงจาก 48.64% ณ สิ้นปี 2560 อัตราส่วนภาระหนี้คาดว่าจะลดลงชั่วคราวเนื่องจากบริษัทซื้อที่ดินน้อยลงและเปิดขายเฉพาะโครงการแนวราบในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา มูลค่าโครงการเปิดใหม่ในปี 2559 และ 2560 ที่ต่ำกว่าระดับ 10,000 ล้านบาทต่อปีนั้นลดลงอย่างมากจากปี 2557 และ 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทเปิดโครงการใหม่มูลค่าประมาณ 20,000-30,000 ล้านบาทต่อปี ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าบริษัทได้ตั้งงบประมาณซื้อที่ดินไว้ที่จำนวน 5,000-7,000 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่ปีนี้บริษัทวางแผนเปิดโครงการใหม่มูลค่าประมาณ 13,000 ล้านบาท

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 50%-55% หรือเมื่อหักด้วยเงินสดแล้วอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะอยู่ที่ประมาณ 1-1.2 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้าเมื่อพิจารณาจากแผนของบริษัทที่จะเปิดโครงการใหม่มูลค่าประมาณ 10,000-15,000 ล้านบาทต่อปี

ความยืดหยุ่นทางการเงินจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นที่ต้องการในตลาด

สภาพคล่องของบริษัทได้รับแรงหนุนจากมูลค่าเงินลงทุนจำนวนมากในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัทถือหุ้นในบริษัท 2 แห่งและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อีก 2 แห่งซึ่งได้แก่ บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (บริษัทถือหุ้น 19.9%) บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เซียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (13.7%) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ เฮ้าส์ (25.7%) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าควอลิตี้เฮ้าส์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์ (31.3%) ณ เดือนมีนาคม 2561 เงินลงทุนดังกล่าวมีมูลค่ายุติธรรมอยู่ที่ 44,872 ล้านบาท โดยบริษัทได้รับเงินปันผลจากเงินลงทุนในบริษัทและกองทุนรวมทั้ง 4 แห่งนี้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนอีกประมาณ 1,200-1,500 ล้านบาทต่อปีด้วย

สภาพคล่องที่เพียงพอ

บริษัทยังคงมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่น่าพอใจ บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้ามูลค่า 4,300 ล้านบาทซึ่งทั้งหมดเป็นหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอน ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะชำระคืนหนี้ส่วนใหญ่ด้วยการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีเงินสดจำนวน 2,926 ล้านบาท บริษัทคาดว่าจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้ามากกว่า 3,000 ล้านบาท อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ในช่วง 10%-12% นอกจากนี้ สภาพคล่องของบริษัทยังได้รับแรงหนุนจากเงินลงทุนจำนวนมากในบริษัท 2 แห่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อีก 2 แห่งอีกด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ในระยะปานกลาง ในช่วงปี 2561-2563 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะอยู่ในช่วง 18,000-20,000 ล้านบาทต่อปี โดยรายได้จากโครงการบ้านจัดสรรคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 75%-80% ของรายได้ทั้งหมด อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในช่วง 12%-14% ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะต่ำกว่า 55% เมื่อพิจารณาจากแผนการเปิดโครงการใหม่ของบริษัทที่มีมูลค่าประมาณ 10,000-15,000 ล้านบาทต่อปี

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมาก ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซาซึ่งทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงกว่า 60% เป็นเวลานาน ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถปรับเพิ่มผลการดำเนินงานได้อย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบัน ในขณะที่เดียวกันก็สามารถรักษาระดับอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในระยะเวลาที่ยาวนานพอสมควร

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	3,263	17,106	19,125	20,358	21,220
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	110	821	955	1,049	964
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	845	2,750	3,085	3,106	3,329
เงินทุนจากการดำเนินงาน	578	3,105	2,876	2,731	2,662
เงินลงทุนในสินค้างเหลือ (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	(205)	1,830	741	(1,475)	(4,161)
สินทรัพย์รวม	53,139	53,059	53,014	52,998	48,634
เงินกู้รวม	22,489	23,490	25,487	26,796	25,192
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,640	24,802	22,940	21,545	19,149
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	18.87	9.98	11.86	13.26	15.10
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.66 **	7.13	7.98	8.55	10.28
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	9.89	4.42	4.24	3.96	4.56
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	14.64 **	13.22	11.28	10.19	10.57
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	46.73	48.64	52.63	55.43	56.81

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (QH)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
QH194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,400 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
QH196A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
QH198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
QH19NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
QH205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A-
QH20NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A-
QH213A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A-
QH214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria