บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 80/2563
26 ตุลาคม 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้มีการค้ำประกัน A

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 08/06/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
27/04/61	A	Stable

ติดต่อ:
จุฑามาส บุณยวานิชกุล
jutamas@trisrating.com
อวยพร วชิรกาญจนาภรณ์
auyporn@trisrating.com
หัทยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com
สุชาดา พันธุ, Ph.D.
suchada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้มีการค้ำประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้ำประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2.5 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A” ด้วยเช่นกัน โดยหุ้นกู้ดังกล่าวได้รับการค้ำประกันอย่างไม่มีเงื่อนไขและไม่อาจเพิกถอนได้โดย บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทลูกของบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้งที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ หุ้นกู้มีการค้ำประกันดังกล่าวมีสิทธิเท่าเทียมกันกับหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทพฤกษา เรียลเอสเตท ในการนี้ บริษัทตั้งใจจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ดังกล่าวไปใช้ทดแทนหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทพฤกษา เรียลเอสเตท (PS20NA) ที่จะครบกำหนดชำระในเดือนพฤศจิกายน 2563

อันดับเครดิตสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของบริษัทในฐานะที่เป็นบริษัทโฮลดิ้งของบริษัทพฤกษา เรียลเอสเตท ซึ่งบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วน 98.23% นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงรายได้จากเงินปันผลที่บริษัทได้รับจากบริษัทพฤกษา เรียลเอสเตทซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของกลุ่มตาม Group Rating Methodology ของทริสเรทติ้งอีกด้วย

อันดับเครดิตของบริษัทสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของบริษัทพฤกษา เรียลเอสเตท ในฐานะที่เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการรายใหญ่ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยที่ความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทพฤกษา เรียลเอสเตท นั้นมาจากการมีสินค้าที่ค่อนข้างหลากหลาย ตลอดจนความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน และยอดขายรอการส่งมอบจำนวนมากที่ช่วยสนับสนุนรายได้ของบริษัทในอนาคตได้ส่วนหนึ่ง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของกลุ่มบริษัทที่อยู่ในระดับปานกลาง ตลอดจนความกังวลต่อผลกระทบในเชิงลบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อความต้องการที่อยู่อาศัยและความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในระยะสั้นถึงปานกลางเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเอาไว้ได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทซึ่งส่วนใหญ่มาจากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 4.4-4.7 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2559-2561 รายได้จากการดำเนินงานรวมลดลง 11% จากปีก่อน โดยอยู่ที่ 4.02 หมื่นล้านบาทในปี 2562 และลดลง 32% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว โดยอยู่ที่ 1.34 หมื่นล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2563 โดยสาเหตุหลักเนื่องมาจากเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในเดือนเมษายน 2562 ซึ่งมีความเข้มงวดขึ้นและความต้องการที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวลงซึ่งเป็นผลจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ยาวนาน

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรทติ้งประเมินว่ารายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทจะลดลง 30%-35% ในปีนี้โดยเหลือ 2.5 หมื่นล้านบาท จากนั้นจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นเป็นประมาณ 3.5-4.5 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2565 ทริสเรทติ้งเชื่อว่ารายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของกลุ่มบริษัทต่อไปอีกในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่รายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลจะยังมีไม่มากนักและผลขาดทุนที่เกิดขึ้นน่าจะไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

เครดิตวาระ *เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)*

ณ เดือนมิถุนายน 2563 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยระหว่างการพัฒนาประมาณ 200 โครงการซึ่งมีมูลค่าเหลือขายรวม 9.6 หมื่นล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) โดยโครงการทาวน์เฮ้าส์คิดเป็น 47% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ในขณะที่โครงการบ้านเดี่ยวคิดเป็น 29% และคอนโดมิเนียมคิดเป็น 24% บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้มูลค่า 2.53 หมื่นล้านบาทซึ่งบริษัทมีแผนจะส่งมอบให้แก่ลูกค้าคิดเป็นมูลค่าจำนวน 7.4 พันล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี 2563 มูลค่า 8.7 พันล้านบาทในปี 2564 มูลค่า 8.2 พันล้านบาทในปี 2565 และที่เหลือในปี 2566-2567 ทั้งนี้ ยอดขายรอการรับรู้รายได้เหล่านี้จะช่วยประกันรายได้ส่วนหนึ่งในอนาคตให้แก่บริษัทในช่วงที่ความต้องการที่อยู่อาศัยภายในประเทศชะลอตัว

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นและต้นทุนค่าที่ดินในการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรที่แพงขึ้น ด้วยเนื่องจากอุปสงค์ในตลาดคอนโดมิเนียมจากทั้งผู้ซื้อในประเทศและต่างประเทศที่ชะลอตัวลง ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าผู้ประกอบการหลายๆ รายจะหันมาเปิดโครงการบ้านจัดสรรมากขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า โดยคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทอาจลดต่ำลงเหลือ 15% จาก 18%-21% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วงปี 2559 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2563 ในขณะเดียวกัน อัตรากำไรสุทธิก็อาจลดลงเหลือประมาณ 10% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมจาก 12%-13% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาอีกด้วย

แม้ว่าบริษัทจะยังคงขยายธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงเวลาเดียวกับการลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาล แต่ก็คาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 50% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 1 เท่าเอาไว้ได้ ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2563 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 43% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ที่ระดับ 0.78 เท่า

ตามงบการเงินรวมของบริษัทพฤกษา โฮลดิ้ง ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนมิถุนายน 2563 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 1.2 พันล้านบาท วงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่สามารถยกเลิกได้จำนวน 5.9 พันล้านบาท วงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้แต่สามารถยกเลิกได้จำนวน 1.23 หมื่นล้านบาท และที่ดินที่ปลอดภาระค้ำประกันซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีที่จำนวน 6.3 พันล้านบาท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 3 พันล้านบาท บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.93 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.19 หมื่นล้านบาท เงินกู้จากธนาคารจำนวน 7.3 พันล้านบาท และหนี้สินทางการเงิน 0.1 พันล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานตามที่คาดการณ์เอาไว้ได้ อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทย่อยจะสามารถส่งมอบยอดขายที่อยู่อาศัยที่รอรับรู้รายได้จำนวนมากได้ตามแผน แม้ว่าความต้องการที่อยู่อาศัยจากทั้งผู้ซื้อภายในประเทศและต่างประเทศจะชะลอตัวประกอบกับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด 19 ทริสเรทติ้งก็ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ที่ระดับประมาณ 10% เอาไว้ได้ในปีนี้ อัตราส่วนดังกล่าวคาดว่าจะดีขึ้นเป็น 15%-20% ในช่วงปี 2564-2565 นอกจากนี้ บริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่าระดับ 50% เอาไว้ได้อย่างต่อเนื่องอีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัท หากการลงทุนในธุรกิจใหม่ประสบผลสำเร็จก็จะส่งผลดีต่ออันดับเครดิต ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในทางลบหากผลการดำเนินงานของบริษัทพฤกษา เรียลเอสเตท ต่างไปจากที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ และ/หรือการลงทุนในธุรกิจใหม่ของบริษัทฉุดให้สถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทอ่อนแอลง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (PSH)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
PSH215A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 4,750 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A
PSH223A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 3,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	A
PSH225A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	A
PSH22NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 3,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	A
PSH235A: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 750 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	A
PSH24NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A
หุ้นกู้มีการค้ำประกันในวงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 3 ปี	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อ มูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria