

บริษัท พรินิลท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 17/2561
20 กุมภาพันธ์ 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
11/04/60	BBB	Stable
30/06/57	BBB-	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิรกาญจนารัตน์
auyporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท พรินิลท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ยาวนานของบริษัทในการก่อสร้างโครงการอาคารสูง รวมถึงความสามารถในการทำกำไรที่สม่ำเสมอ และสภาพคล่องที่เพียงพอ ทว่าจุดแข็งดังกล่าวถูกกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงที่อยู่ในระดับสูงจากการกระจุกตัวของลูกค้า ตลอดจนจรรยาบรรณที่ผันผวนของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และการแข่งขันที่รุนแรง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลงานที่ยาวนานของบริษัทในการก่อสร้างโครงการอาคารสูง

สถานะทางธุรกิจของบริษัทเป็นที่ยอมรับจากการมีผลงานที่ยาวนานของบริษัทในงานก่อสร้างอาคารสูงจำนวนมาก เช่น อาคารที่พักอาศัย คอนโดมิเนียม อาคารเพื่อการพาณิชย์ โรงแรม และโรงงานอุตสาหกรรม

บริษัทยังสามารถก่อสร้างอาคารโรงงานและงานภาครัฐ เช่น งานโครงสร้างพื้นฐานในส่วนของงานวางระบบและงานออกแบบได้ด้วย โดยบริษัทเน้นไปที่งานก่อสร้างอาคารที่พักอาศัย บริษัทมีกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่ที่เป็นผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีชื่อเสียงซึ่งส่วนใหญ่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทก่อสร้างโครงการคอนโดมิเนียมในพื้นที่กรุงเทพฯ และในต่างจังหวัดที่มีทำเลที่ตั้งดี จากการเปิดขายโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ในแต่ละปี ทำให้บริษัทได้รับงานก่อสร้างจากผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายราย โดยมูลค่างานที่บริษัทได้รับการว่าจ้างอยู่ที่ระดับ 4,000-8,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2555-2559 ซึ่งในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 บริษัทได้เซ็นสัญญางานใหม่แล้วมูลค่าประมาณ 4,400 ล้านบาท

ความสามารถในการทำกำไรที่สม่ำเสมอ

บริษัทใช้เทคโนโลยีการก่อสร้างด้วยระบบ Pre-cast ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนและระยะเวลาก่อสร้างได้ตามแผนอันเป็น 2 ปัจจัยความสำเร็จของบริษัท บริษัทรักษาความสามารถในการทำกำไรเอาไว้ได้ ถึงแม้อุตสาหกรรมจะมีการแข่งขันที่รุนแรง ซึ่งในปี 2558 และ 2559 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างสูงกว่า 10% แม้ว่าจะรายได้จากธุรกิจดังกล่าวจะลดลง

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ดีกว่าประมาณการของทริสเรทติ้งเล็กน้อย อัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างทรงตัวอยู่ที่ 14% ในขณะที่รายได้รับเหมาก่อสร้างปรับตัวเพิ่มขึ้น

บริษัทขายบริษัทลูก ได้แก่ บริษัท บิลท์ แลนด์ จำกัด (มหาชน) และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แล้วเสร็จในเดือนพฤษภาคม 2560 เป็นผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากระดับ 26% ในปี 2559 ไปอยู่ที่ประมาณ 20% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 โดยทั่วไปอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะสูงกว่าธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นรวมของบริษัทยังคงสูงกว่าประมาณการของทริสเรทติ้ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างของบริษัทจะยังคงสูงกว่า 10% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตรากำไรขั้นต้นรวมของบริษัทจะลดลงในปี 2561 แต่ก็คงค่อย ๆ เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2562 จากการเริ่มรับรู้กำไรจากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์

ความเสี่ยงระดับสูงจากการกระจุกตัวของลูกค้า

บริษัทมีรายได้หลักมาจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ยกเว้นปี 2559 บริษัทรับรู้รายได้จำนวนมากจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ แต่หากมองไปข้างหน้า รายได้หลักของบริษัทจะยังคงมาจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งจะเกินกว่า 80% ของรายได้รวม

โครงการก่อสร้างที่บริษัทได้รับมาเกือบทั้งหมดเป็นงานก่อสร้างโครงการคอนโดมิเนียม ซึ่งบริษัทมีการพึ่งพารายได้ที่สำคัญจากลูกค้ารายใหญ่จำนวนน้อย ราย โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากลูกค้า 4 ราย คือ บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) มูลนิธิวัดพระธรรมกาย บริษัท ควอลิตี้เฮ้า จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งแต่ละรายสร้างรายได้ให้แก่บริษัทคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20%-35% ของรายได้รวมต่อปี ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่คือบริษัทอนันดา และมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ซึ่งมูลค่างานของทั้ง 2 รายมีมูลค่าถึง 60% ของมูลค่างานรอส่งมอบทั้งหมดของบริษัท ทั้งนี้ ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวจากการมีลูกค้ารายใหญ่ส่งผลต่ออันดับเครดิตของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวถูกลดทอนลงเนื่องจากความเสี่ยงของการไม่ได้รับชำระเงินจากลูกค้าหลักอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ความต้องการคอนโดมิเนียมลดลง และการแข่งขันที่รุนแรงของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างยังคงเป็นปัจจัยลบของบริษัท

ความยืดหยุ่นทางการเงินที่เพียงพอ

สถานะทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนก็ลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 9.4% ณ สิ้นปี 2559 จากการรับรู้รายได้และกำไรจำนวนมากจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทขายคืนหนี้ทั้งหมด หลังจากขายบริษัทบิลท์ แลนด์และปลดภาระหนี้ออกไปด้วย ซึ่งกระแสเงินสดที่ได้รับจากการขายบริษัทบิลท์ แลนด์จะเป็นเงินทุนที่จะนำไปลงทุนในกิจการอื่น ๆ ผ่านบริษัทลูก ได้แก่ บริษัท พรีเมียม โฮลดิ้ง จำกัดอีกด้วย โดยเงินสดจำนวนมากช่วยให้บริษัทมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่เพียงพอ

อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นอีกหากบริษัทจะลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ ๆ ซึ่งในอนาคต อัตราส่วนเงินกู้ต่อทุนของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่เร่งพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์มากเกินไป อนึ่ง ภาระหนี้ที่สูงขึ้นก็อาจได้รับการชดเชยจากภาวะสภาพคล่องที่เพียงพอและนโยบายการเงินที่ระมัดระวังของบริษัท

ในช่วงปี 2561-2563 ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น โดยภาระหนี้ทั้งหมดจะสามารถบริหารจัดการได้ ในการประเมินอันดับเครดิต ทริสเรทติ้งได้รวมภาระหนี้ในบริษัทร่วมทุนที่พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เข้ามาด้วยเพื่อสะท้อนความสามารถในการขยายการลงทุนและการค้าประกันเงินกู้ ซึ่งในงบการเงินของบริษัทไม่ได้รวมภาระหนี้ในส่วนนี้มาด้วย

สภาพคล่องที่แข็งแกร่ง

บริษัทมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง โดยบริษัทมีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวมูลค่ารวม 2,514 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2560 เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 300 ล้านบาท อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมและอัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงในช่วง 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจหลักได้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งบริษัทจะรักษาความสามารถในการทำกำไรและสถานะทางการเงินได้ใกล้เคียงกับประมาณการ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 4,500-5,500 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2561-2563 อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับ 6%-9% เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ในช่วง 300-400 ล้านบาทต่อปี ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นอีกหากบริษัทจะลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ ๆ อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้ดังกล่าวจะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมภาระหนี้ตามสัดส่วนการค้าประกันจากกิจการร่วมค้า) คาดว่าจะต่ำกว่า 30% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตยังไม่มีแนวโน้มที่จะมีการปรับเพิ่มในอนาคตอันใกล้ อย่างไรก็ตาม หากรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบันเป็นระยะเวลาอย่างต่อเนื่องและมีการบริหารจัดการภาระหนี้อย่างระมัดระวัง ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนการปรับเพิ่มอันดับเครดิตได้

ในทางกลับกัน อันดับเครดิต/และหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากบริษัทสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน หรือในกรณีที่รายได้และความสามารถในการทำกำไรลดลง หรือหากการลงทุนในโครงการกิจการร่วมค้าทำให้ระดับภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นและทำให้โครงสร้างทางการเงินของบริษัท

อ่อนแอลงมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2559	2558	2557	2556
รายได้	3,748	5,321	4,137	6,169	6,007
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	4	39	27	9	1
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	320	788	303	306	261
เงินทุนจากการดำเนินงาน	332	936	442	351	190
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	13	24	19	43	107
สินทรัพย์รวม	4,610	5,056	5,253	4,744	4,276
เงินกู้รวม	0	211	821	501	107
หนี้สินรวม	2,579	3,016	3,845	3,453	3,168
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,031	2,040	1,409	1,291	1,109
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	34	50	52	49	44
เงินปันผล	309	154	185	123	9
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	14.48	19.35	9.35	6.03	5.76
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	41.09 **	46.09	20.34	26.12	30.60
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	153.70	27.66	17.35	48.41	290.28
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	n.a. **	442.57	53.88	70.02	178.45
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	0	9.39	36.81	27.94	8.78

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

n.a. ไม่มีค่าจากการคำนวณ

หมายเหตุ: ผลการดำเนินงาน ณ กันยายน 2560 ปรับแก้ด้วยการรวมผลการดำเนินงานจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน) (PREB)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
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 โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria