บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 9/2559 | 10 กุมภาพันธ์ 2559

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพินิจ
24/06/58	BBB+	Alert Negative
17/06/58	BBB+	Negative
05/03/53	BBB+	Stable
20/03/51	BBB	Stable

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนาภรณ์
auyporn@trisrating.com

จุฑามาส บุณยวานิชกุล
jutamas@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งปรับลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) สู่ระดับ “BBB” จาก “BBB+” พร้อมทั้งยกเลิกเครดิตพินิจ “Negative” หรือ “ลบ” ของบริษัท โดยเปลี่ยนเป็นแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” การปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ยังไม่เป็นที่ปรากฏชัดในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารชุดใหม่ของบริษัท นอกจากนี้แผนการลงทุนเพิ่มเติมของบริษัทในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าที่ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากจะมีผลกดดันต่อสถานะทางการเงินของบริษัทในระยะสั้นถึงปานกลาง โดยที่ความสามารถในการทำกำไรและระดับการก่อหนี้ของบริษัทมีแนวโน้มอ่อนแอลงจากในอดีต ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังคำนึงถึงฐานรายได้ของบริษัทที่ค่อนข้างต่ำ ตลอดจนหนี้ภาคครัวเรือนที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง และลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูงด้วย

บริษัทมั่นคงเคหะการก่อตั้งในปี 2516 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2533 กลุ่มตระกูลตั้งมติธรรมเคยเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทก่อนที่จะขายหุ้นเกือบทั้งหมดให้แก่นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐในเดือนมิถุนายน 2558 นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐได้กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทโดยถือหุ้นในสัดส่วน 20.64% ณ เดือนกันยายน 2558 ส่วนสมาชิกทั้งหมดของตระกูลตั้งมติธรรมนั้นได้ลาออกจากตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารของบริษัท และผู้บริหารระดับสูงชุดใหม่ได้เข้ามารับตำแหน่งแทน ผู้บริหารชุดใหม่ส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในธุรกิจการเงินมาก่อน อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารใหม่ที่เข้ามาดูแลเรื่องการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์นั้นมาจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อีกแห่งหนึ่ง ในขณะที่ผู้บริหารระดับกลางลงไปยังคงเป็นชุดเดิม ทั้งนี้ ผู้บริหารชุดใหม่จะยังคงเน้นการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบภายใต้ตราสินค้า “ชวนชื่น” และวางแผนจะลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า

หลังจากการเข้ามาของผู้ถือหุ้นกลุ่มใหม่ บริษัทได้ประกาศซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้พัฒนาโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้าให้เช่าภายในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซนในเขตพื้นที่สีม่วงจากผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทดังกล่าว การซื้อกิจการในครั้งนี้มีมูลค่าประมาณ 1,200 ล้านบาท บริษัทชำระราคาหุ้นด้วยการเพิ่มทุนประมาณ 810 ล้านบาท และที่เหลือชำระด้วยเงินสดอีก 390 ล้านบาท การทำธุรกรรมดังกล่าวได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในเดือนสิงหาคม 2558 และเสร็จสิ้นลงในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2558 รายได้ของบริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ในปี 2557 อยู่ที่ 282 ล้านบาท ซึ่งประมาณ 80% หรือ 220 ล้านบาทมาจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ ณ สิ้นปี 2558 บริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์มีที่ดินประมาณ 410 ไร่ โดย 150 ไร่จะจัดสรรเพื่อขายและอีก 260 ไร่จะพัฒนาเป็นโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า บริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ต้องการเงินทุนอีกประมาณ 2,600 ล้านบาทเพื่อพัฒนาพื้นที่ให้เช่าเพิ่มเติมอีกกว่า 200,000 ตารางเมตร (ตร.ม.) ในช่วง 3-4 ปีข้างหน้าจากปัจจุบันที่มีอยู่ 55,000 ตร.ม. หากพัฒนาพื้นที่แล้วเสร็จ รายได้ของบริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์จะเพิ่มขึ้นเป็น 500-700 ล้านบาทต่อปี

นอกจากการซื้อหุ้นของบริษัทพรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์แล้ว ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2558 บริษัทยังได้ซื้อที่ดินเปล่าจำนวน 2 แปลงในราคาประมาณ 2,000 ล้านบาทเพื่อจะพัฒนาเป็นเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ให้เช่าบนถนนสุขุมวิท 77 โดยแหล่งเงินทุนในการซื้อที่ดินมาจากการออกหุ้นกู้

และเงินที่ได้จากการขายที่ดินเปล่า เฟสแรกของโครงการดังกล่าวจะประกอบด้วยอาคารแนวราบจำนวน 5 หลังซึ่งมีห้องพักทั้งหมด 70 ห้อง ค่าก่อสร้างของเฟสแรกอยู่ที่ประมาณ 500 ล้านบาท บริษัทวางแผนจะเริ่มงานก่อสร้างในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 และแล้วเสร็จในปี 2560

เนื่องจากผลงานในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริหารระดับสูงของบริษัทยังไม่เป็นที่ปรากฏชัด ดังนั้น ความสามารถในการที่จะดำเนินธุรกิจต่อไปได้หรือไม่นั้นจึงเป็นสิ่งที่ต้องรอการพิสูจน์ ยิ่งไปกว่านั้น การลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่ายังต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากซึ่งอาจส่งผลให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในการกระจายความเสี่ยงสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าจะเป็นปัจจัยบวกต่อบริษัทในอนาคต

ณ สิ้นเดือนกันยายน 2558 บริษัทมีโครงการเหลือขายจำนวน 18 โครงการซึ่งคิดเป็นมูลค่ามูลค่ารวม 6,200 ล้านบาท ในขณะที่มียอดขายรอการรับรู้รายได้จำนวนประมาณ 1,000 ล้านบาท ซึ่งจำนวน 2 ใน 3 ของโครงการที่เหลือดังกล่าวมีกำหนดโอนให้แก่ลูกค้าในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2558 รายได้ของบริษัทอยู่ที่ 1,700-2,800 ล้านบาทในช่วงปี 2555-2557 ซึ่งต่ำกว่าผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง รายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 เพิ่มขึ้น 23.5% มาอยู่ที่ 1,981 ล้านบาทเมื่อเทียบกับ 1,604 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2557 โดยรายได้จากการขายที่ดินเปล่าจำนวนประมาณ 700 ล้านบาทเป็นยอดที่ช่วยเพิ่มรายได้ในช่วงดังกล่าว ในช่วง 3 ปีข้างหน้า รายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ 2,500-3,500 ล้านบาทโดยมาจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยเป็นส่วนใหญ่ ส่วนรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่านั้นคาดว่าจะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทในสัดส่วน 10%-15% ของรายได้รวม

อัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งวัดจากกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อยอดขายของบริษัทอยู่ในช่วง 18%-24% ระหว่างปี 2555 จนถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงมาอยู่ที่ 18% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 จาก 24% ในปี 2557 อันเนื่องมาจากการลดลงของอัตรากำไรขั้นต้น โดยอัตรากำไรขั้นต้น (ไม่รวมการขายที่ดินเปล่า) ลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 33% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 จาก 41% ในปี 2557 เนื่องจากบริษัทพยายามลดจำนวนสินค้าคงคลังด้วยการใช้กลยุทธ์ส่งเสริมการขาย ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ 15%-20% ทั้งนี้ ผู้บริหารชุดใหม่ของบริษัทมีนโยบายจะเน้นพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยแนวราบซึ่งมีราคาขายอยู่ในช่วง 2-5 ล้านบาทต่อหลังเท่านั้น

ระดับการก่อหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 32% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2558 เมื่อเทียบกับ 19% ในปี 2557 ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการขยายการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนจะขายที่ดินเปล่าออกไปเพื่อลดความต้องการเงินทุน ทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนน่าจะยังอยู่ที่ไม่เกิน 50%

กระแสเงินสดของบริษัทลดต่ำลงจากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงและระดับการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 17.9% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 จาก 36.9% ในปี 2557 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายลดลงมาอยู่ที่ 5.9 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 จาก 11.8 เท่าในปี 2557 ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ 6%-8% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ที่ 2-3 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าผู้บริหารชุดใหม่จะสามารถทำให้การดำเนินงานของบริษัทยังคงเป็นไปอย่างราบรื่น ในขณะที่การลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าคาดว่าจะทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นแต่น่าจะไม่เกิน 50% โดยในช่วงการเปลี่ยนผ่านธุรกิจและการลงทุนของบริษัทนั้น การปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับขึ้นได้หากบริษัทประสบความสำเร็จในการกระจายความเสี่ยงสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าในขณะที่ยังสามารถรักษาระดับการก่อหนี้ได้ตามที่คาดไว้ ในทางกลับกัน อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงกว่าที่คาดไว้

บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (MK)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2558	---------- ณ วันที่ 31 ธันวาคม ---------- 2557	2556	2555	2554	2553
รายได้	1,981	2,347	2,760	1,724	1,673	2,592
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	62	50	67	78	55	29
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	251	447	429	260	234	479
เงินทุนจากการดำเนินงาน	277	478	495	278	212	522
เงินลงทุนในสินค้าคงคลัง	(371)	(624)	761	(527)	(471)	(309)
สินทรัพย์รวม	8,733	7,361	6,783	7,359	6,773	6,442
เงินกู้รวม	2,578	1,297	920	1,768	1,267	917
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,554	5,470	5,280	5,007	4,901	4,942
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	18.16	24.00	19.73	18.44	19.62	26.00
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.43 **	8.64	8.39	5.28	5.66	11.93
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.93	11.80	8.53	4.70	6.66	24.11
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	17.90 **	36.88	53.86	15.75	16.72	56.91
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	31.70	19.17	14.83	26.10	20.54	15.66

* *งบการเงินรวม*
** *ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด
โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2559 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตอย่างเป็นลายลักษณ์อักษรจากทริสเรทติ้ง การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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: http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html