

## บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 36/2558

17 มิถุนายน 2558

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
05/03/53	BBB+	Stable
20/03/51	BBB	Stable

## เหตุผล

บริส雷ทติ้งคงอันดับเครดิตของ บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" และปรับลดแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทลงเป็น "Negative" หรือ "ลบ" จาก "Stable" หรือ "คงที่" โดยการปรับแนวโน้มอันดับเครดิตดังกล่าวเป็นผลลัพธ์เนื่องมาจากการประกาศของบริษัทเมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2558 ที่กลุ่มตระกูลดั้งมติธรรมซึ่งเป็นทั้งผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารหลักเดิมของบริษัทได้ขายหุ้นของบริษัทที่ตนถืออยู่ โดยแนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงความกังวลต่อการเปลี่ยนผ่านธุรกิจไปยังผู้ถือหุ้นใหม่และผู้บริหารชุดใหม่ในช่วงที่ธุรกิจพัฒนาอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ ผู้บริหารชุดใหม่ยังขาดผลงานที่เป็นที่ประจักษ์ในธุรกิจดังกล่าว

อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานของบริษัทที่มีมาอย่างยาวนานในตลาดที่อยู่อาศัยสำหรับผู้มีรายได้ระดับปานกลาง ตลอดจนความสามารถในการควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่ายให้อยู่ในระดับที่แข่งขันได้อย่างต่อเนื่อง และโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังคำนึงถึงฐานรายได้ของบริษัทที่ค่อนข้างต่ำ ลักษณะของธุรกิจพัฒนาอย่างรวดเร็วที่เป็นวงจรชั้นลง และการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศด้วย

กลุ่มตระกูลดั้งมติธรรมขายหุ้นของตนที่ถืออยู่ในบริษัท 20.64% ให้แก่ บริษัท แคสเชิล พีค ดีเวลลอปเม้นท์ส และ บริษัท ซีพีดี โอลดิ้ง จำกัด ในราคา 6.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้นประมาณ 1,200 ล้านบาท บริษัทแคสเชิล พีค ดีเวลลอปเม้นท์ส และบริษัทซีพีดี โอลดิ้ง จำกัด ถือหุ้น 100% โดยนายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ์ ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหารของบริษัทหลักทรัพย์ เคทีซีพีโก จำกัด อีกทั้งยังเป็นกรรมการของบริษัทอีกหลายแห่ง โดยหลังจากที่รับกรรมดังกล่าว บริษัทแคสเชิล พีค ดีเวลลอปเม้นท์ส และบริษัทซีพีดี โอลดิ้ง จำกัด จะถือหุ้น 12.15% และ 8.49% ตามลำดับในบริษัทมั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มตระกูลดั้งมติธรรมจะลดลงเหลือ 5.80% จากเดิมที่ 26.44% และกลุ่มตระกูลดั้งมติธรรมจะออกจากเป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัททั้งหมด ทั้งนี้ นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ์ ได้รับการแต่งตั้งเป็นประธานคณะกรรมการของบริษัท โดยมีนายพิลิวิรະ บุนนาค และนางสุริดา สุริโยตรี เป็นกรรมการบริหารของบริษัท นอกจากนี้ ได้มีการเปลี่ยนตัวผู้บริหารระดับสูงแต่ยังไม่ครบถ้วนตำแหน่ง โดยแม้จะไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารดังแต่ระดับกลางลงไปแต่ผู้บริหารระดับสูงชุดใหม่ยังไม่มีผลงานที่เป็นที่ประจักษ์ในธุรกิจพัฒนาอย่างรวดเร็ว ซึ่งทำให้เกิดความกังวลต่อการเปลี่ยนผู้ช่วยที่ธุรกิจพัฒนาอย่างรวดเร็วที่กำลังจะมาถึง

ผลการดำเนินงานของบริษัทชะลอตัวในช่วงไตรมาสแรกของปี 2558 รายได้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 435 ล้านบาท แต้อัตรากำไรขั้นต้นกลับลดลงมากอยู่ที่ 33.4% จาก 40.7% ในปี 2557 โดยการลดลงดังกล่าวมีสาเหตุจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้ที่มาจากโครงการทาวน์เฮาส์ซึ่งให้อัตรากำไรขั้นต้นน้อยกว่าโครงการบ้านเดี่ยว นอกจากนี้ ยังมีการให้ส่วนลดและโปรโมชั่นต่างๆ เพื่อเร่งปีดีงงานโครงการ ส่งผลให้อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานลดลงเหลือ 11.1% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2558 จาก 24% ในปี 2557 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 21.3% ณ ลั้นเดือน

ติดต่อ:  
รพีพูล มหาพันธ์  
rappepol@trisrating.com

อวยพร วาริการาญจน์ภารণ์  
Auyporn@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

มีนาคม 2558 ในขณะที่ส่วนลดของบริษัทอ่อนตัวลงในช่วงไตรมาสแรกของปี 2558 แต่ยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 30.7% จาก 36.9% ในปี 2557 และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายลดลงมาอยู่ที่ 2.9 เท่า จาก 12.1 เท่าในปี 2557

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความกังวลต่อการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารหลักของบริษัท ในขณะที่การขาดผลงานที่เป็นที่ประจักษ์ของทีมผู้บริหารชุดใหม่ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้สร้างความกังวลต่อการเปลี่ยนเมืองช่วงที่ธุรกิจดังกล่าวกำลังชะลอตัว โดยอันดับเครดิต/แนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับขึ้นได้หากทีมผู้บริหารชุดใหม่สามารถทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน รวมถึงรักษานโยบายการเงินที่รัดกุมเอาไว้ได้ ทั้งนี้ ผลการดำเนินงาน หรือ สถานะทางการเงินที่ด้อยลงอย่างมีนัยสำคัญ เช่น ระดับการก่อหนี้เพิ่มสูงขึ้น กว่าที่คาดการณ์ จะส่งผลเชิงลบต่ออันดับเครดิต/แนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท

#### บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (MK)

อันดับเครดิตคงค้าง:

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

		ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	ม.ค.-มี.ค. 2558	2557	2556	2555	2554	2553
รายได้จากการขาย	435	2,347	2,760	1,724	1,673	2,592
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	16	49	67	78	55	29
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	31	463	430	260	234	479
เงินทุนจากการดำเนินงาน	47	478	495	278	212	522
เงินลงทุนในสินค้าคงคลัง	(64)	(624)	761	(527)	(471)	(309)
สินทรัพย์รวม	7,561	7,361	6,783	7,359	6,773	6,443
เงินกู้รวม	1,492	1,297	920	1,768	1,267	917
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,495	5,464	5,275	5,003	4,901	4,942
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดซ้ำหน่วยรายได้จากการขาย (%)	11.08	24.00	19.73	18.44	19.62	26.00
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถ้วน (%)	7.89 **	8.88	8.39	5.28	5.66	11.93
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดซ้ำหน่วยรายได้/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.85	12.11	8.53	4.70	6.66	24.11
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	30.69 **	36.88	53.86	15.75	16.72	56.91
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	21.34	19.17	14.83	26.10	20.54	15.66

\* การเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

หมายเหตุ เปเลี่ยนเป็นวิธีการรับรู้รายได้เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ดังเดิมปี 2552

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)