

บริษัท เสนาดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 68/2567

31 กรกฎาคม 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 28/06/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิ닝
28/06/67	BBB-	Stable
31/05/65	BBB	Negative
08/03/65	BBB	Alert Negative
21/02/62	BBB	Stable
11/11/57	BBB-	Stable

ติดต่อ:
 บัณฑิต ป้อมมาตา
 bundit@trisrating.com
 อวยพร วชิรกาญจนภรณ์
 auyporn@trisrating.com
 จุฑามาส บุญยานิชกุล
 jutamas_b@trisrating.com
 สุชาดา พันธุ์, Ph.D.
 suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ของ บริษัท เสนาดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ในวงเงินไม่เกิน 1 พันล้านบาท ไถ่ถอนไม่เกิน 5 ปี ที่ระดับ “BBB-” โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปใช้ในการขยายธุรกิจ เป็นเงินทุนหมุนเวียน และ/หรือชำระคืนหนี้ ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตสะท้อนถึงประวัติผลงานที่ได้รับการยอมรับของบริษัทในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยสำหรับกลุ่มผู้มีรายได้ในระดับปานกลางถึงต่ำ เงินได้จำนวนมากจากการลงทุนในกิจการร่วมทุน (Joint Venture) และสภาพคล่องของบริษัทที่บริหารจัดการได้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งต่อภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทที่ยังคงอยู่ในระดับสูงตลอดช่วงปี 2567-2568 และผลกระทบเชิงลบจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงอย่างยาวนาน และหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน

ตามสมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงทรงตัวท่ามกลางการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ ซึ่งไม่สอดคล้องกับระดับหนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ยอดโอนทั้งหมดจากโครงการที่พัฒนาโดยบริษัทเองและโครงการที่พัฒนาภายใต้กิจการร่วมทุนคาดว่าจะอยู่ระหว่าง 8-9 พันล้านบาทต่อปีในปี 2567-2568 และคาดว่าจะถึง 1.4 หมื่นล้านบาทในปี 2569 ทั้งนี้ ประมาณ 70%-80% ของยอดโอนทั้งหมดในแต่ละปีจะมาจากโครงการที่พัฒนาภายใต้กิจการร่วมทุน ยอดขายรอรับรายได้ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2567 มีจำนวนประมาณ 5.5 พันล้านบาท โดยประมาณ 3.7 พันล้านบาท จะทำการโอนในครึ่งหลังของปี 2567 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ 4-5 พันล้านบาท และ EBITDA จะอยู่ระหว่าง 1.5-1.7 พันล้านบาทในปี 2567-2569

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะยังอยู่ในระดับสูงในช่วงหนึ่ง เนื่องจากต้องใช้เวลาเพิ่มขึ้นในการทยอยขายสินค้าเหลือขายที่เหลืออยู่ มูลค่าโครงการที่เหลือขายของโครงการที่พัฒนาโดยบริษัทเองและที่พัฒนาภายใต้กิจการร่วมทุนปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.5 หมื่นล้านบาท (โดยเป็นโครงการเนวราบประมาณ 40% และที่เหลือเป็นโครงการคอนโดมิเนียม) ณ เดือนมีนาคม 2567 จากประมาณ 2.9 หมื่นล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2565 ตามสมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะยังอยู่ในช่วง 57%-60% ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ในช่วง 5%-7% ในช่วงปี 2567-2569 ซึ่งตัวเลขเหล่านี้ที่อยู่ภายใต้สมมติฐานที่คาดว่าบริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่ภายใต้สัญญาการร่วมทุนรูปแบบใหม่ (หนึ่งบริษัทหลายโครงการ) ที่มูลค่ามากกว่า 3.6 หมื่นล้านบาทในช่วงปีประมาณการ งบประมาณสำหรับการซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการของบริษัทเองจะอยู่ที่ประมาณ 0.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2569 พร้อมกับค่าใช้จ่ายประมาณ 600-800 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้าสำหรับการเพิ่มทุนในกิจการร่วมทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ อีกด้วย

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

ทริสเรตติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทมีสถานะที่ตึงตัวขึ้นแต่สามารถบริหารจัดการได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2567 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวนประมาณ 900 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกทั้งที่สามารถยกเลิกได้และไม่สามารถยกเลิกได้อีกจำนวน 3.1 พันล้านบาท ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในปี 2567 นั้นคาดว่าจะอยู่ที่จำนวน 700 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทยังมีที่ดินที่ปลอดภาระหนี้ซึ่งมีมูลค่าประมาณ 340 ล้านบาทและสินค้าคงเหลือมูลค่า 937 ล้านบาทซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันสำหรับวงเงินกู้กับสถาบันการเงินได้ในกรณีที่จำเป็นอีกด้วย

ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 6.3 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 2.7 พันล้านบาท (ครบกำหนดปี 2567 จำนวนประมาณ 1.5 พันล้านบาท และปี 2568 จำนวน 1.2 พันล้านบาท) ตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้นจำนวน 1.6 พันล้านบาท ตัวแลกเงินระยะสั้นจำนวน 1.0 พันล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 950 ล้านบาท และสัญญาเช่าทางการเงินจำนวน 50 ล้านบาท หุ้นกู้จำนวนประมาณ 1.5 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในช่วงที่เหลือของปี 2567 บริษัทคาดว่าจะส่วนหนึ่งจะมีการออกหุ้นกู้ชุดใหม่มาทดแทนและอีกส่วนหนึ่งมาจากวงเงินที่เหลือนับจากธนาคาร ในขณะที่อีก 1.2 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในเดือนมีนาคม 2568 บริษัทคาดว่าจะรีไฟแนนซ์ด้วยวงเงินธนาคาร ตัวสัญญาใช้เงินและตัวแลกเงินส่วนใหญ่ใช้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนและเป็นวงเงินสินเชื่อเพื่อใช้ในการซื้อที่ดิน ซึ่งบริษัทมีแผนการที่จะต่อตัว (Roll Over) ดังกล่าวจากสถาบันการเงินออกไปอีกหรือบางส่วนจะเปลี่ยนเป็นเงินกู้โครงการระยะยาวต่อไป ทั้งนี้ บริษัทมีภาระหนี้สินระยะสั้นที่จะเปลี่ยนเป็นเงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 1.5 พันล้านบาท ซึ่งโดยปกติจะชำระคืนด้วยเงินที่ได้รับจากการโอนอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย

ข้อกำหนดทางการเงินสำหรับหุ้นกู้และเงินกู้จากสถาบันการเงินระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนทุนของบริษัทไม่ให้เกินกว่า 2.5 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนของบริษัทไม่ให้เกินกว่า 1.75 เท่า ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2567 อัตราส่วนทั้งสองอยู่ที่ 1.3 เท่าและ 1.4 เท่า ตามลำดับ ซึ่งทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวต่อไปได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวมซึ่งไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าอยู่ที่จำนวน 1.28 หมื่นล้านบาท โดยบริษัทมีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนซึ่งเป็นหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทและของบริษัทย่อยต่าง ๆ ที่จำนวน 3.3 พันล้านบาท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 26%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามเป้าหมายของทริสเรตติ้งโดยมีเป้าหมาย EBITDA ในช่วงประมาณ 1.5-1.7 พันล้านบาทต่อปี ในขณะที่สถานะทางการเงินของบริษัทไม่อ่อนแอลงมากจากในระดับปัจจุบัน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญจากประมาณการของทริสเรตติ้ง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับให้ดีขึ้นหากบริษัทมีผลการดำเนินงานและผลประกอบการที่ดีขึ้นจนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับประมาณ 55% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ในระดับเกินกว่า 7.5% อย่างยั่งยืน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- การจัดอันดับเครดิตบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย, 12 มกราคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท เสนาตีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SENA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SENA249A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 470 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	BBB-
SENA240A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	BBB-
SENA253A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	BBB-
SENA259A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,530 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	BBB-
SENA261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 895 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2569	BBB-
SENA262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2569	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 5 ปี	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้, เปิดเผย, ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตไม่มีค่าใช้จ่ายหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นฯ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria