

# บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 138/2566

15 ธันวาคม 2566

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 30/10/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิ닝
04/08/54	BBB+	Stable

ติดต่อ:

อวยพร วชิราภรณ์  
auporn@trisrating.com

บัณฑิต ป้อมมาตา  
bundit@trisrating.com

จุฑามาส บุญวานิชกุล  
jutamas\_b@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ใน วงเงินไม่เกิน 2 พันล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงิน ไม่เกิน 0.5 พันล้านบาทได้ถอนภายใน 3 ปีของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัท จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระหนี้เงินกู้ที่มีอยู่บางส่วนและ/หรือใช้เป็น เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดที่อยู่อาศัย ระดับกลางถึงบน ตลอดจนรายได้ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง และภาระหนี้ที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจาก การเปิดตัวโครงการใหม่ที่มีมูลค่ามากขึ้นและการขยายการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้เข้า นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังถูกลดทอนลงจากลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็น วงจรขึ้นลงและความกังวลเกี่ยวกับการปรับเกณฑ์สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Loan-to-Value หรือ LTV) ที่เข้มงวดมากขึ้นในปีนี้อีกทั้งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ อุปสงค์ที่อยู่อาศัยและต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการในระยะสั้นถึงปานกลางด้วยเช่นกัน

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 สอดคล้องกับประมาณการของ ทริสเรทติ้ง โดยรายได้ของบริษัทยังคงค่อย ๆ เติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา รายได้ ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 อยู่ที่ 1.58 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% จากช่วง เดียวกันของปีก่อน การเติบโตดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากการโอนคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ 2 โครงการ ได้แก่ โครงการสโคป หลังสวน และโครงการ 28 ซิดลม ซึ่งในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมมีมูลค่า 3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 1.4 พันล้านบาทจากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว ในขณะที่รายได้จากโครงการบ้านจัดสรรยังคง ค่อนข้างคงที่เมื่อเทียบกับปีก่อนซึ่งอยู่ที่ 1.19 หมื่นล้านบาท และรายได้ส่วนที่เหลือมาจาก รายได้ค่าเช่าและบริการ

ณ เดือนกันยายน 2566 มูลค่ายอดขายโครงการของบริษัทสำหรับโครงการของบริษัทเองมี มูลค่า 1.34 หมื่นล้านบาทซึ่งประมาณ 7.9 พันล้านบาทคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2566 และส่วนที่เหลือจะรับรู้ในช่วง 3 ปีถัดไป ขณะที่มูลค่ายอดขายของโครงการคอนโดมิเนียม ภายใต้อัตราส่วนร่วมทุนอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท ในจำนวนนี้มีมูลค่า 0.3 พันล้านบาทที่กำหนดโอน ในปี 2566 มูลค่า 0.9 พันล้านบาทในปี 2567 และมูลค่า 1.3 พันล้านบาทในปี 2568 อัตรา กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) ของ บริษัททรสต์อยู่ที่ระดับ 17%-19% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนนี้อยู่ที่ 18.5% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดหวังว่าบริษัทจะยังมีผลการดำเนินงานที่ดีและจะ ยังคงรักษา EBITDA Margin ให้อยู่ในระดับนี้ต่อไปได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินอยู่ในระดับค่อนข้างสูง โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับ 58.3% เพิ่มขึ้นจาก 55.2% ใน ปี 2565 ซึ่งทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะอยู่ที่ระดับประมาณ 55%-60%

(รวมภาระหนี้ตามสัดส่วนจากโครงการร่วมทุน) ในช่วง 3 ปีข้างหน้าเมื่อพิจารณาจากแผนของบริษัทที่จะเปิดตัวโครงการใหม่ที่มูลค่าประมาณ 3.0-4.3 หมื่นล้านบาทต่อปีและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้เขาที่มูลค่า 2.0-2.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ เงื่อนไขทางการเงินที่สำคัญของเงินกู้ธนาคารและหุ้นกู้กำหนดให้บริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนไม่ให้เกินกว่า 2 เท่า โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 1.45 เท่า บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินที่มัลค่าในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวม ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 อยู่ที่ระดับ 31%

ทริสเรทติ้งพิจารณาว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินระยะสั้นที่ค่อนข้างสูง บริษัทจึงจำเป็นต้องบริหารสภาพคล่องอย่างระมัดระวัง ณ เดือนกันยายน 2566 บริษัทมีแหล่งสภาพคล่องประกอบไปด้วยเงินสดในมือจำนวน 1.9 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกจำนวน 4.8 พันล้านบาท ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 2.0-2.2 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินที่ปลอดภาระหนี้มูลค่าประมาณ 5.5-6.0 พันล้านบาทซึ่งสามารถนำไปใช้ค้ำประกันเงินกู้ธนาคารได้ในกรณีที่จำเป็นอีกด้วย

บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.78 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 8.7 พันล้านบาท เงินกู้โครงการจำนวน 5.5 พันล้านบาท และหุ้นกู้อีกจำนวน 3.6 พันล้านบาท ในการนี้ บริษัทใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นส่วนใหญ่เป็นเงินทุนหมุนเวียนและเป็นเงินกู้ชั่วคราวเพื่อใช้ในการซื้อที่ดินซึ่งคาดว่าจะเปลี่ยนมาเป็นเงินกู้โครงการต่อไป ในขณะที่บริษัทมีแผนจะชำระคืนเงินกู้โครงการด้วยกระแสเงินสดที่จะได้รับการโอนโครงการที่แล้วเสร็จให้แก่ลูกค้า ส่วนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระนั้นบริษัทจะใช้วิธีออกหุ้นกู้ชุดใหม่มาทดแทน

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันและฐานะทางการเงินเอาไว้ได้ในระยะปานกลางโดยที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ที่ระดับ 5%-10% นอกจากนี้ แม้ว่าบริษัทจะมีแผนการขยายธุรกิจในเชิงรุก แต่ทริสเรทติ้งก็คาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ที่ระดับ 55%-60% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าเอาไว้ได้

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากจากระดับในปัจจุบัน หรือหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับที่สูงเกินกว่า 60% และ/หรืออัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทลดลงต่ำกว่า 5% เป็นเวลาที่ต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นได้หากฐานรายได้ของบริษัทเติบโตได้ตามเป้าหมายและมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับประมาณ 10%-15% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับประมาณ 50%-55% อย่างต่อเนื่อง

#### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SC)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SC257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BBB+
SC261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 920 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB+
SC267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB+
SC260A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB+
SC271A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,280 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	BBB+
SC277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 3 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)