

# บริษัท แชนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 96/2564

22 พฤศจิกายน 2564

## CORPORATES

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

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชดเชยปัจจุบันของ บริษัท แชนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหนี้และเป็นเงินทุนหมุนเวียน

วันที่ทบทวนล่าสุด: 05/11/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
30/04/64	BBB+	Stable
01/04/63	BBB+	Negative
12/05/57	BBB+	Stable
10/05/56	BBB+	Positive
05/02/53	BBB+	Stable
19/03/52	BBB	Positive
12/07/47	BBB	Stable
08/10/46	BBB	-

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงการที่บริษัทมีสินค้าที่หลากหลาย ตลอดจนสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งทั้งในตลาดบ้านจัดสรรและคอนโดมิเนียม รวมทั้งหนี้สินทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยืดเยื้อซึ่งมีแนวโน้มที่จะยังคงสร้างแรงกดดันต่ออุปสงค์ที่อยู่อาศัยและความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการต่อไปอีกระยะหนึ่งด้วย อย่างไรก็ตาม การมีสินค้าที่หลากหลายและแบรนด์ที่มีชื่อเสียงน่าจะทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการนำเสนอสินค้าให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าและสามารถรักษาสถานะทางการตลาดเอาไว้ได้

ยอดขายสุทธิของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 ลดลง 12% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว เป็นระดับ 2.01 หมื่นล้านบาท รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 อยู่ที่ระดับ 2.21 หมื่นล้านบาท ซึ่งลดลง 16% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเนื่องจากบริษัทจัดรายการส่งเสริมการตลาดน้อยกว่าปีที่แล้วที่เน้นการส่งเสริมการตลาดเชิงรุก ทริสเรทติ้งมองว่าผลการดำเนินงานและกำไรของบริษัทในช่วงที่เหลือของปี 2564 จนถึงปี 2565 จะยังคงได้รับผลกระทบบางส่วนจากการแพร่ระบาดที่ยังคงดำเนินอยู่ อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของบริษัทน่าจะสอดคล้องกับประมาณการของทริสเรทติ้ง

ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยานิชกุล

jutamasa@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนการณ

auyoporn@trisrating.com

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

ตุลยวดี ฉัตรคำ

tulyawatc@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

ประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าจะรายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 2.9-3.2 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566 ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 90% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดว่าจะกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจะอยู่ในช่วง 6.0-6.6 พันล้านบาทต่อปี ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อรายได้จะอยู่ที่ระดับประมาณ 20% ทั้งนี้ EBITDA ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 อยู่ที่ระดับ 5.1 พันล้านบาท หรือประมาณ 23% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม นอกจากนี้ กำไรสุทธิของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 ยังอยู่ที่ระดับ 1.7 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 8% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษากำไรสุทธิให้อยู่ที่ระดับประมาณ 7%-8% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมตลอดช่วงประมาณการเอาไว้ได้

ณ เดือนกันยายน 2564 บริษัทมีโครงการบ้านจัดสรรที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจำนวน 58 โครงการ และโครงการคอนโดมิเนียมจำนวน 22 โครงการ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้การร่วมทุนจำนวน 7 โครงการ) ซึ่งมีมูลค่าเหลือขายรวม 5.7 หมื่นล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) ทั้งนี้ โครงการบ้านจัดสรรมีสัดส่วนคิดเป็น 56% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นโครงการคอนโดมิเนียม บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้ ณ เดือนกันยายน 2564 จำนวน 2 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยยอดขายรอการรับรู้รายได้จากโครงการของบริษัทเองจำนวน

1.63 หมื่นล้านบาทและจากโครงการร่วมทุนอีกจำนวน 3.7 พันล้านบาท ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะส่งมอบยอดขายรอการรับรู้รายได้มูลค่า 4.9 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 มูลค่า 1.08 หมื่นล้านบาทในปี 2565 มูลค่า 4 พันล้านบาทในปี 2566 และที่เหลือในปี 2567

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปตลอดช่วงประมาณการเนื่องจากบริษัทมีแผนจะเปิดโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทเองมากกว่าโครงการร่วมทุน รวมถึงจะขยายไปยังโครงการบ้านจัดสรรให้มากขึ้นอีกด้วย นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะจัดหาแหล่งเงินทุนโดยใช้เงินกู้ 70% และส่วนทุน 30% สำหรับใช้เป็นค่าซื้อที่ดินและค่าก่อสร้างตลอดระยะเวลาในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมภายใต้การร่วมทุนอีกด้วย ทั้งนี้ ภายใต้สภาพแวดล้อมที่ไม่เอื้ออำนวยของภาวะเศรษฐกิจทั้งภายในประเทศและทั่วโลก ทริสเรทติ้งจึงมีความเห็นว่าบริษัทจะต้องมีความระมัดระวังในการขยายธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยและการลงทุนอื่น ๆ ให้มากยิ่งขึ้น ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทควรระวังอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 66% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ในช่วง 5%-10% เพื่อที่จะคงอันดับเครดิตเอาไว้ให้อยู่ในระดับปัจจุบัน

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าค่อนข้างดีตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาจะสามารถบริหารจัดการได้ ทั้งนี้ จากข้อมูล ณ เดือนกันยายน 2564 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในปี 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 2.79 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.39 หมื่นล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 5.9 พันล้านบาท ตัวสัญญาใช้เงินจำนวน 5.4 พันล้านบาท ตัวแลกเปลี่ยนระยะสั้นจำนวน 2.6 พันล้านบาท และหนี้สินตามสัญญาเช่าอีกจำนวน 0.1 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีรายจ่ายฝ่ายลงทุนสำหรับโครงการลงทุนอื่น ๆ จำนวนประมาณ 250 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าและเงินปันผลจ่ายอีกประมาณ 50% ของกำไรสุทธิ ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 2.8 พันล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ไม่สามารถยกเลิกได้อีกจำนวน 1.25 หมื่นล้านบาทโดยเป็นวงเงินที่สามารถเบิกได้โดยไม่ได้ติดเงื่อนไขจำนวนประมาณ 2.5 พันล้านบาท ในขณะที่ส่วนที่เหลือนั้นสำหรับให้บริษัทเบิกใช้สำหรับการก่อสร้าง ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่จำนวน 3.3 พันล้านบาท โดยปกติแล้วบริษัทจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระ ในขณะที่เงินกู้โครงการนั้นบริษัทจะชำระคืนด้วยเงินที่ได้รับจากการโอนอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินเปล่าที่ปลอดภาระค้ำประกันซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีจำนวน 1.34 หมื่นล้านบาทและสินค้าที่อยู่อาศัยที่สร้างเสร็จเหลือขายในโครงการที่ปลอดภาระหนี้ของบริษัทซึ่งมีมูลค่าขายอีกจำนวน 4.2 พันล้านบาทที่สามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันเพื่อขอเงินกู้จากธนาคารในกรณีที่จำเป็นได้อีกด้วย

ณ เดือนกันยายน 2564 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวม (ตามการพิจารณาลำดับชั้นในการได้รับคืน) อยู่ที่จำนวน 6.74 หมื่นล้านบาทซึ่งรวมถึงหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนที่จำนวน 1.86 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ หนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนเป็นหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทแม่และบริษัทย่อยต่าง ๆ เนื่องจากอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 28% ซึ่งต่ำกว่าระดับ 50% ตาม "เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้" ของทริสเรทติ้ง ทริสเรทติ้งจึงพิจารณาว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทไม่มีความเสี่ยงเปรียบอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใดเมื่อพิจารณาจากลำดับชั้นในการได้รับคืนเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ของบริษัท

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทจะเป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 66% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ในช่วง 5%-10% ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการได้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวรให้อยู่ในระดับเกินกว่า 5% เอาไว้ได้

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้นเทียบเท่ากับผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่าโดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ในระดับต่ำกว่า 55% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นเป็น 10%-15% ในช่วงระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน, 28 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

**บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI)**

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	BBB+
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
SIRI21NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
SIRI222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,933.4 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
SIRI229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
SIRI229B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
SIRI231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
SIRI236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
SIRI243A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	BBB+
SIRI240A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	BBB+
SIRI252A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	BBB+
SIRI20PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและใต้ออนเมื่อเลิกกิจการ 3,000 ล้านบาท (Hybrid Debentures)	BBB-
หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและใต้ออนเมื่อเลิกกิจการ 2,050 ล้านบาท (Hybrid Debentures)	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 5 ปี	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 2 ปี 6 เดือน	BBB+
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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)