

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 54/2560

18 สิงหาคม 2560

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิง
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	

ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารณ์
aupyorn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการดำเนินงานธุรกิจ

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำและผลงานที่ผ่านมาในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัย ตลอดจนแบรนด์ที่เป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร รวมถึงความหลากหลายของสินค้า อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อการเพิ่มขึ้นของภาระหนี้ในโครงสร้างเงินทุนซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดเมื่อเปรียบเทียบกับภาระหนี้ลดลง ในขณะที่บริษัทมีแผนการขยายโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนมากทั้งที่เป็นแบรนด์ของบริษัทเองและจากโครงการร่วมทุน ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคงคำนึงถึงระดับหนี้ครัวเรือนของประเทศที่สูงขึ้น รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

บริษัทแสนสิริเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยประมาณ 100 โครงการมูลค่ารวมประมาณ 160,000 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียมในสัดส่วน 52% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด บ้านเดี่ยว 41% และทาวน์เฮ้าส์ 7% ราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยของที่อยู่อาศัยโดยรวมของบริษัทอยู่ที่ 5.6 ล้านบาท บริษัทมีมูลค่ายอดขายรอการรับรู้รายได้ ณ เดือนมิถุนายน 2560 เท่ากับ 6,800 ล้านบาท (ไม่รวมยอดขายรอการรับรู้รายได้จากโครงการร่วมทุนมูลค่า 23,000 ล้านบาท) และมีจำนวนหน่วยเหลือขาย (ทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) มูลค่ารวม 46,000 ล้านบาท (ไม่รวมจำนวนหน่วยเหลือขายจากโครงการร่วมทุนมูลค่า 14,000 ล้านบาท)

ยอดขายของบริษัทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2560 เติบโต 16% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วมาอยู่ที่ 14,861 ล้านบาท โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายคอนโดมิเนียมในโครงการร่วมทุน รายได้ของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ลดลงเล็กน้อยประมาณ 1% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 15,517 ล้านบาท รายได้จากการขายที่อยู่อาศัยลดลง 8% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วในขณะที่รายได้จากการบริหารโครงการที่อยู่อาศัยที่เป็นโครงการร่วมทุนเพิ่มขึ้นมาก ทั้งนี้ รายได้บางส่วนของบริษัทในช่วงที่เหลือของปี 2560 จะมาจากยอดขายที่รอการส่งมอบมูลค่า 5,700 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายที่รอการส่งมอบจำนวนมากจากโครงการร่วมทุนจะช่วยหนุนให้รายได้จากการบริหารโครงการที่อยู่อาศัยเติบโตตามสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 30,000 ล้านบาทต่อปี โดยสัดส่วนของรายได้จากการขายที่อยู่อาศัยจะลดลงเหลือ 70%-75% ของรายได้รวม ในขณะที่สัดส่วนของรายได้จากรูจิกการบริหารโครงการที่อยู่อาศัยจากโครงการร่วมทุนจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงเหลือ 29% ของรายได้รวมในปี 2558 และ 31% ในช่วงปี 2559 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2560 จาก 33%-34% ในช่วงปี 2553-2557 เนื่องจากบริษัททำกิจกรรมทางการตลาดในหลายโครงการเพื่อระบายสินค้าสร้างเสร็จเหลือขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทดีขึ้นมาอยู่ที่ 17% ของรายได้รวมในช่วงปี 2558 ถึงครึ่งแรกของปี 2560 จาก 20%-24% ในช่วงปี 2554-2557 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ซึ่งคำนวณโดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อม

ราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) อยู่ที่ประมาณ 13%-15% ในช่วงปี 2557 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2560 อัตราค่าโรสุทริอยู่ที่ 8%-10% ของรายได้รวมในช่วงปี 2558 ถึงครึ่งแรกของปี 2560 ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราค่าโรสุทริจากการดำเนินงานและอัตราค่าโรสุทริให้อยู่ที่ระดับปัจจุบันเอาไว้ได้ แม้ว่าบริษัทจะได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงเนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยชะลอตัวและจากอัตราค่าโรสุทริที่ลดลงจากธุรกิจการบริหารที่อยู่อาศัยในโครงการร่วมทุน

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) เพิ่มขึ้นเป็น 62% ณ เดือนมิถุนายน 2560 จาก 59% ณ เดือนธันวาคม 2559 และ 57% ณ เดือนธันวาคม 2558 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 9 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2560 ปรับเพิ่มขึ้นจาก 6-7 เท่าในช่วงปี 2557-2559 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะเพิ่มสูงขึ้นจากระดับปัจจุบันจากการขยายธุรกิจทั้งโครงการของบริษัทเองและโครงการร่วมทุน อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนไม่ควรเกินกว่า 60% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายควรต่ำกว่า 6-7 เท่า

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเท่ากับ 9%-12% ในช่วงปี 2558 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2560 เพิ่มขึ้นจาก 8% ในปี 2557 และ 4% ในปี 2556 บริษัทใช้หุ้นกู้และเงินกู้โครงการเป็นแหล่งเงินทุนหลักในการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีเงินสดจำนวน 3,454 ล้านบาท และวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้และสามารถเบิกใช้ได้ทันทีจำนวน 43,000 ล้านบาท นอกจากนี้ ยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ 2,500 ล้านบาทต่อปีเป็นอย่างต่ำ ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนดังกล่าวคาดว่าจะเพียงพอต่อการชำระคืนหนี้จำนวนประมาณ 18,000 ล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตราค่าโรสุทริจากการดำเนินงานและอัตราค่าโรสุทริที่ระดับปัจจุบันเอาไว้ได้ในช่วงอีก 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 60% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายให้ต่ำกว่า 6-7 เท่า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายควรอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 5 เท่าในช่วงระยะเวลาหนึ่งและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมควรเพิ่มเป็น 14%-15% ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัททรุดตอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

บริษัท แสทริ จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

SIRI181A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB+
SIRI185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB+
SIRI188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB+
SIRI194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI194B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI190A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB+
SIRI206A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 5 ปี	BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ย. 2560	2559	2558	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557	2556	2555
รายได้	15,517	33,811	36,955	28,093	28,597	29,821
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	859	1,593	1,807	1,956	1,481	1,181
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,316	3,380	3,506	3,393	1,930	2,938
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,563	3,972	4,346	3,130	1,400	3,387
เงินลงทุนในสินค้ำคงคลัง	(3,847)	19	5,742	(11,125)	(11,085)	(8,365)
สินทรัพย์รวม	76,296	72,774	69,451	73,147	60,040	46,495
เงินกู้รวม	45,262	40,277	35,713	39,103	34,675	24,017
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28,289	28,096	27,198	24,816	17,068	15,225
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	14.84	14.04	12.59	14.28	9.80	14.11
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)	7.58 **	7.53	8.64	8.61	6.44	12.07
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.43	4.02	3.77	3.35	2.92	4.45
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	8.65	6.89	5.86	7.37	10.80	5.28
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.26 **	9.86	12.17	8.01	4.04	14.10
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	61.54	58.91	56.77	61.18	67.01	61.20
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%) ***	57.77	56.02	55.33	61.18	67.01	61.20

หมายเหตุ: อัตราส่วนทุกประเภทได้รับการปรับปรุงด้วยเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วนตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ไม่รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>