

## ข่าวเผยแพร่

No. 15/2560  
27 มกราคม 2560

**ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันวงเงินไม่เกิน 2,700 ล้านบาท  
"บ. ศุภาลัย" ที่ระดับ "A/Stable"**

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,700 ล้านบาทของ บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "A" ด้วย โดยแนวโน้มยังคง "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระหนี้หุ้นกู้ชุดเดิม ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานของบริษัทที่ได้รับการยอมรับในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัยในประเทศไทย ตลอดจนแบรนด์สินค้าที่เป็นที่รู้จักในตลาดที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลาง และฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากระดับการก่อกองหนี้ของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งจากหนี้ภาครัฐทั่วประเทศที่อยู่ในระดับสูง และลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ โดยคาดว่าอัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ที่ 20%-25% ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า การปรับเพิ่มอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดขึ้นในกรณีที่ผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ รายได้จากการลงทุนในสินทรัพย์ที่สามารถสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท ในทางกลับกัน ความสามารถในการทำกำไรหรือโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่ด้อยลงอย่างมีนัยสำคัญก็อาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ต้องมีการปรับลดอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทลงในอนาคต

บริษัทศุภาลัยเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2532 โดยตระกูลตั้งมิตรธรรม ณ เดือนสิงหาคม 2559 ตระกูลตั้งมิตรธรรมซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทถือครองหุ้นในสัดส่วนทั้งสิ้น 29% ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2559 มูลค่ายอดขายคงเหลือของโครงการที่อยู่อาศัยของบริษัทมีจำนวน 51,455 ล้านบาท ประกอบด้วยโครงการบ้านจัดสรร 54% และโครงการคอนโดมิเนียมอีก 46% ความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทมาจากความสามารถในการควบคุมต้นทุนการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพซึ่งทำให้บริษัทสามารถเสนอขายที่อยู่อาศัยในราคาที่แข่งขันได้

บริษัทมองหาโอกาสในการลงทุนในต่างประเทศตั้งแต่ปี 2556 โดยบริษัทได้ซื้ออาคารสำนักงานในประเทศฟิลิปปินส์มูลค่าประมาณ 900 ล้านบาทในเดือนมิถุนายน 2556 และยังสามารถลงทุนในกิจการร่วมค้าอีก 5 แห่งกับพันธมิตรท้องถิ่นในประเทศออสเตรเลียมูลค่าประมาณ 1,200 ล้านบาทในช่วงปี 2557 จนถึง 9 เดือนแรกของปี 2559 ซึ่งกิจการร่วมค้าทั้ง 5 แห่งดังกล่าวดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนในต่างประเทศยังถือว่ามีส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับขนาดสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่รายได้ค่าเช่าและส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากการลงทุนในต่างประเทศก็ยังเป็นสัดส่วนเพียงเล็กน้อยเช่นเดียวกัน

ยอดขายของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 เพิ่มขึ้น 26.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 17,485 ล้านบาท ยอดขายโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้น 33% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 10,058 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 19.2% เป็น 7,427 ล้านบาท รายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 เพิ่มขึ้น 15.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 17,164 ล้านบาท รายได้จากโครงการบ้านจัดสรรเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของรายได้รวมของบริษัทโดยเพิ่มขึ้น 71.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 9,170 ล้านบาท ในทางกลับกัน รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมลดลง 17% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 7,680 ล้านบาท ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทในช่วงที่เหลือของปี 2559 จนถึงปี 2562 ส่วนหนึ่งมียอดเงินจากสินเชื่อสงมอบที่รอรับรู้รายได้สำรองไว้แล้วประมาณ 36,000 ล้านบาท โดยบริษัทมียอดรอรับรู้รายได้ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2559 จำนวนประมาณ 4,650 ล้านบาท ส่วนในปี 2560 มีประมาณ 13,100 ล้านบาท และระหว่างปี 2561 ถึงปี 2562 มีอีกประมาณ 18,250 ล้านบาท บริษัทน่าจะยังคงอยู่ในช่วงขยายตัวในช่วงเวลา 3 ปีข้างหน้าจากแรงหนุนของยอดโอนจากโครงการคอนโดมิเนียมที่บริษัทเปิดขายในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 20,000 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 29,000 ล้านบาทในปี 2562

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแข็งแกร่งแม้จะลดต่ำลง โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 27%-28% ในช่วงปี 2558 จนถึง 9 เดือนแรกของปี 2559 จากระดับที่สูงกว่า 30% ในอดีตจากการมีต้นทุนก่อสร้างโครงการคอนโดมิเนียมแห่งหนึ่งที่สูงกว่าคาด ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงทรงตัวอยู่เหนือระดับ 27% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ระดับการก่อกองหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมาจากการขยายธุรกิจโดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 48.2% ณ เดือนกันยายน 2559 เพิ่มขึ้นจาก 30%-41% ในช่วงปี 2554-2557 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนการก่อกองหนี้ดังกล่าวยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทลดลงหลังการก่อกองหนี้เพิ่มสูงขึ้น อัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 50% ในปี 2554 และ 53% ในปี 2555 ก่อนที่จะลดลงหลังจากนั้นเป็นต้นมา โดยอัตราส่วนดังกล่าวขึ้นและลงอยู่ในช่วง 23%-39% ในช่วงปี 2556 จนถึง 9 เดือนแรกของปี 2559 ทั้งนี้ แม้อัตราส่วนดังกล่าวจะลดต่ำลงแต่ยังคงถือว่าสูงสำหรับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในช่วง 3 ปีข้างหน้า เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ปีละ 5,000-6,000 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทจะมีเงินกู้ที่ครบกำหนดในแต่ละปีที่ 5,000-6,000 ล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานจึงมีมากพอที่จะจ่ายชำระหนี้ตามกำหนดได้ทั้งจำนวน บริษัทมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่มากเพียงพอโดยได้รับแรงหนุนจากวงเงินกู้สำหรับพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 24,000 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559

## บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) (SPALI)

อันดับเครดิตองค์กร:

A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

SPALI172A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,300 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2560

A

SPALI182A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2561

A

SPALI185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2561

A

SPALI19DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2562

A

SPALI209A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2563

A

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 2,700 ล้านบาท ใถ่ถอนภายในปี 2563

A

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

---

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เบ็ดเตล็ด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าแถมหรือของขวัญ หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับ หรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>