

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 93/2563

23 ธันวาคม 2563

CORPORATES

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

วันที่ที่ทบทวนล่าสุด: 01/04/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิโนจ
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	-

ติดต่อ:

จุฑามาส บุญยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารณ์
aupyorn@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและได้ถอนเมื่อเลิกกิจการ (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการดำเนินงาน

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงการที่บริษัทมีสินค้าที่หลากหลายและมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งทั้งในตลาดบ้านจัดสรรและคอนโดมิเนียม นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่อยู่ในระดับสูงและความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำของบริษัทซึ่งเป็นผลมาจากการมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงอีกด้วย อย่างไรก็ตาม สัดส่วนของรายได้จากการบริหารธุรกิจและส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้าที่เพิ่มมากขึ้นนั้นน่าจะช่วยให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับดีขึ้นในระยะสั้นถึงปานกลางได้ กระนั้น อันดับเครดิตก็ยังมีข้อจำกัดจากประเด็นกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับผลกระทบในเชิงลบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยืดเยื้อซึ่งจะยังคงสร้างแรงกดดันต่อความต้องการที่อยู่อาศัยและความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อยู่ต่อไปในระยะสั้นถึงปานกลางด้วย

บริษัทได้ใช้กลยุทธ์ทางการตลาดและการส่งเสริมการขายเพื่อกระตุ้นยอดขายและระบายสินค้าคงเหลือในช่วงที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวอย่างมากจากความวิตกเรื่องการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ขึ้นถึงจุดสูงสุด ซึ่งส่งผลทำให้ยอดขายและรายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 ดีขึ้นเมื่อเทียบกับยอดขายของทั้งปี 2562 โดยยอดขายในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 อยู่ที่ 2.29 หมื่นล้านบาท ซึ่งมากกว่ายอดขายของปี 2562 ถึง 10% รายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 อยู่ที่ 2.62 หมื่นล้านบาท ซึ่งมากกว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของปี 2562 ถึง 5% ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 3 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2565 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการมียอดขายรอการส่งมอบจำนวนมาก

ณ วันที่ 4 ตุลาคม 2563 โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาของบริษัทประกอบด้วยโครงการบ้านจัดสรรจำนวน 58 โครงการ โครงการคอนโดมิเนียมที่บริษัทพัฒนาเองจำนวน 18 โครงการ และโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้การร่วมทุนอีกจำนวน 10 โครงการ ในขณะที่ยอดขายรอการส่งมอบ (Backlog) มีมูลค่ารวม 3.12 หมื่นล้านบาท โดยเป็นยอดขายรอการส่งมอบของบริษัทเองมูลค่า 2.42 หมื่นล้านบาทซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้จำนวน 5.9 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 4 ของปี 2563 กับอีกจำนวน 1.16 หมื่นล้านบาทในปี 2564 จำนวน 6.3 พันล้านบาทในปี 2565 และที่เหลือจะรับรู้ในช่วงปี 2566-2567 นอกจากนี้ บริษัทยังจะได้รับส่วนแบ่งกำไรจากยอดขายรอการส่งมอบภายใต้โครงการร่วมทุนในช่วงที่เหลือของปี 2563 จนถึงปี 2566 อีกด้วย โครงการทั้งหมดของบริษัทมีมูลค่าเหลือขาย (รวมทั้งยูนิตที่สร้างแล้วเสร็จและที่ยังไม่ได้ก่อสร้าง) มูลค่า 6.73 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้โครงการบ้านจัดสรรคิดเป็น 56% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นโครงการคอนโดมิเนียม

เนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยจากทั้งผู้ซื้อภายในประเทศและจากต่างประเทศชะลอตัวลง ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าผู้ประกอบการจะมีระว่างในการเปิดโครงการใหม่ให้มากขึ้น นอกจากนี้

ทริสเรทติ้งยังคงคาดการณ์ด้วยการแข่งขันด้านราคาทั้งในตลาดบ้านจัดสรรและตลาดคอนโดมิเนียมจะทวีความรุนแรงต่อไปในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะยังคงได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงและต้นทุนค่าที่ดินที่แพงขึ้นด้วย บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยลดลงเหลือ 23% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 จาก 27% ในปี 2562 และ 30% ในปี 2561 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้อยู่ที่ระดับ 18% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 ลดลงจากระดับ 23% ในปี 2562 และระดับ 20% ในปี 2561 ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิลดลงเหลือเพียง 4% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 จาก 8%-10% ในช่วงปี 2558-2562 ทริสเรทติ้งเชื่อว่าการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ยืดเยื้อยาวนานจะยังคงทำให้ความต้องการที่อยู่อาศัยชะลอลงและกดดันความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการต่อไป ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทอาจจะลดลงต่ำกว่าระดับ 15% และอัตรากำไรสุทธิอาจจะยังคงต่ำกว่าระดับ 10% ในช่วงระยะเวลาที่ประมาณการ

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 รายได้จากการโอนที่อยู่อาศัยที่มากขึ้นและฐานทุนที่เพิ่มขึ้นจากหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทลดลงเหลือ 64% ณ เดือนกันยายน 2563 จาก 68% ในปี 2562 และ 65% ในปี 2561 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ระดับ 5% ในช่วงปี 2561 จนถึง 9 เดือนแรกของปี 2563 ทริสเรทติ้งมองว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปอีกในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าเมื่อพิจารณาถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 และการฟื้นตัวของความต้องการที่อยู่อาศัย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอาจอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 66% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอาจต่ำกว่า 5% ในช่วงประมาณการดังกล่าวอีกด้วย

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทจะยังคงอยู่ในวิสัยที่สามารถบริหารจัดการได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระไปอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.73 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นจำนวน 2.1 พันล้านบาท ตั๋วแลกเงินระยะสั้นจำนวน 0.7 พันล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 5.8 พันล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวสำหรับค่าที่ดินจำนวน 3.7 พันล้านบาท และหุ้นกู้อีกจำนวน 5 พันล้านบาท ในขณะที่ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2563 แหล่งสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 2.6 พันล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกประมาณ 1.2 หมื่นล้านบาท ทริสเรทติ้งยังคงคาดการณ์เงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 3 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินเปล่าที่ปลอดภาระค่าประกันซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีจำนวน 1.95 หมื่นล้านบาทและยังมีสินค้าเหลือขายในโครงการที่ปลอดภาระหนี้ของบริษัทซึ่งมีมูลค่าขายอีกจำนวน 6.25 พันล้านบาทอีกด้วย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะจ่ายชำระคืนหรือต่ออายุเงินกู้ยืมระยะสั้นออกไป ส่วนเงินกู้โครงการระยะยาวนั้นบริษัทจะจ่ายชำระด้วยเงินสดที่ได้รับจากการโอนโครงการ ในขณะที่ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวสำหรับซื้อที่ดินนั้นบริษัทจะเปลี่ยนเป็นเงินกู้โครงการในภายหลัง ส่วนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระนั้น บริษัทมีแผนจะออกหุ้นกู้ใหม่มาทดแทน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทที่อาจจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ในขณะที่ความไม่แน่นอนของสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 และการฟื้นตัวของความต้องการที่อยู่อาศัยนั้นทำให้ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอาจอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 66% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอาจอยู่ในระดับต่ำกว่า 5% ได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับกลับไปเป็น "Stable" หรือ "คงที่" ได้หากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่า 66% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นมาอยู่ในช่วง 5%-10% ในระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ทั้งนี้ หากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงโดยไม่มีสัญญาณชัดเจนที่จะปรับตัวขึ้นก็อาจส่งผลให้มีการปรับลดอันดับเครดิตของบริษัทได้

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 12 กันยายน 2561
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท แสตนลิว จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SIRI218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
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+
SIRI20PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและใต้ออนเมื่อเลิกกิจการ 3,000 ล้านบาท (Hybrid Debentures)	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 3 ปี 8 เดือน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้, เปิดเผย, ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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