

บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 103/2566

12 กันยายน 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 22/06/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิณิจ
31/05/65	BBB	Negative
08/03/65	BBB	Alert Negative
21/02/62	BBB	Stable
11/11/57	BBB-	Stable

ติดต่อ:

บัณฑิต ป้อมมาตา

bundit@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารณณ์

auyporn@trisrating.com

ปรียากรณ์ โกษาการ

preeyaporn@trisrating.com

หัตถยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล

jutamasa_b@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท เสนา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3.5 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ดังกล่าวไปใช้ชำระหนี้ เงินทุนหมุนเวียนและขยายธุรกิจ

ส่วนแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” นั้นสะท้อนความกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของรายได้และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) รวมทั้งภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตยังสะท้อนความกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยและสภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยจากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นและการกลับมากำหนดเพดานอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (Loan-to-Value หรือ LTV) อีกครั้งด้วย

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงประวัติผลงานที่ได้รับการยอมรับของบริษัทในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยสำหรับกลุ่มผู้มีรายได้ในระดับปานกลางถึงต่ำ ตลอดจนความสามารถในการทำกำไรที่น่าพอใจ รวมถึงเงินได้ที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในกิจการร่วมค้า (Joint Venture -- JV) และสภาพคล่องที่เพียงพอของบริษัท

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 ต่ำกว่าเป้าหมายของทริสเรทติ้ง โดยบริษัทรายงานรายได้จากการดำเนินงานรวมทั้งจำนวน 1.9 พันล้านบาทและ EBITDA ที่จำนวน 0.6 พันล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายการคาดการณ์ครึ่งปีของทริสเรทติ้งประมาณ 15% เนื่องจากมีการโอนโครงการน้อยกว่าคาดท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยการซื้อที่สูงขึ้นในกลุ่มลูกค้ารายได้ปานกลางถึงต่ำ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 จากยอดขายที่รอรับรู้เป็นรายได้ (จากทั้งโครงการของบริษัทเองและโครงการกิจการร่วมค้า) ซึ่งมีมูลค่า 4.6 พันล้านบาท

สำหรับในช่วงระหว่างปี 2566-2568 นั้น แนวโน้มรายได้จากการดำเนินงานและ EBITDA ของบริษัทน่าจะยังคงมีความไม่แน่นอนและอาจจะไม่เป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ต่อไปอีกเนื่องจากสภาพการณ์ของตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยและกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอของกลุ่มลูกค้ารายได้ปานกลางถึงต่ำ โดยทริสเรทติ้งประมาณการว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะต่ำกว่า 5 พันล้านบาท (ไม่รวมรายได้จากกิจการร่วมค้า) ในขณะที่ EBITDA ในระหว่างปี 2566-2568 อาจจะไม่ดีขึ้นมากนักจากปีก่อน

เมื่อพิจารณาจากการขยายโครงการที่รวดเร็วและการลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ กอปรกับความไม่แน่นอนของรายได้และ EBITDA แล้ว ภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจึงมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นซึ่งจะสร้างแรงกดดันให้กับสถานะทางการเงินให้กับบริษัท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทยังคงสูงโดยอยู่ที่ระดับ 59% ณ เดือนมิถุนายน 2566 ในขณะที่

อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินนั้นอยู่ที่ระดับ 3% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของทริสเรตติ้งที่ระดับ 8% ค่อนข้างมาก การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่สูงกว่าระดับ 60% และการลดลงของอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ต่ำกว่าระดับ 7.5% อาจส่งผลกระทบต่อให้มีการปรับลดอันดับเครดิตลงได้

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวมตามการคำนวณหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของทริสเรตติ้งอยู่ที่จำนวนประมาณ 1.27 พันล้านบาท โดยบริษัทมีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนซึ่งรวมหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทและหนี้สินรวมของบริษัทย่อยต่าง ๆ ที่จำนวนประมาณ 3.8 พันล้านบาท ซึ่งส่งผลให้อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 30.3%

ทริสเรตติ้งคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถกู้ยืมใหม่เพื่อนำมาใช้ทดแทนหนี้หุ้นกู้และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินที่จะครบกำหนด (รีไฟแนนซ์) เพื่อที่จะรักษาสภาพคล่องให้เพียงพอและเพื่อใช้เป็นเงินทุนในการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2566 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 1.1 พันล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนอีกจำนวน 3 พันล้านบาท ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่จำนวน 1.1 พันล้านบาท

ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 6.0 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.9 พันล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 1.3 พันล้านบาท ตัวแลกเปลี่ยนระยะสั้นจำนวน 1.3 พันล้านบาท และตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้นอีกจำนวน 1.5 พันล้านบาท บริษัทจะชำระหนี้หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนด้วยกระแสเงินสดภายในกิจการและ/หรือออกหุ้นกู้ชุดใหม่มาทดแทน ส่วนเงินกู้โครงการนั้นโดยปกติบริษัทจะชำระคืนด้วยเงินที่ได้รับจากการโอนอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย บริษัทยังมีแผนการที่จะต่อตัว (Roll Over) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินออกไปอีกโดยบางส่วนจะเปลี่ยนเป็นเงินกู้โครงการระยะยาวต่อไป

ข้อกำหนดทางการเงินระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนไม่เกิน 2 เท่าสำหรับเงินกู้จากสถาบันการเงินและที่ระดับไม่เกิน 2.5 เท่าสำหรับหุ้นกู้ ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 1.4 เท่า ซึ่งทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวต่อไปได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของประมาณการรายได้และกำไรของบริษัทท่ามกลางสภาพการณ์ของตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยและการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปจากผลของการขยายธุรกิจอย่างรวดเร็ว

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับกลับมาเป็น “Stable” หรือ “คงที่” ได้หากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทยังคงสอดคล้องกับการคาดการณ์ของทริสเรตติ้ง โดยที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ในระดับเกินกว่า 7.5% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ในระดับประมาณ 55% ตลอดช่วงเวลาประมาณการ

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญจากประมาณการของทริสเรตติ้งจนทำให้อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินต่ำกว่าระดับ 7.5% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 60% โดยไม่มีแนวโน้มของสัญญาณการฟื้นตัว

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SENA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SENA249A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 470 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	BBB
SENA253A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	BBB
SENA259A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,530 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	BBB
SENA262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2569	BBB
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 3,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 5 ปี	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

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