

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 47/2561

5 กรกฎาคม 2561

CORPORATES

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดพันธกิจ
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 วชิรกาญจนภรณ์
auyporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหนี้หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนสิงหาคม 2561 และส่วนที่เหลือจะใช้เป็นทุนในการดำเนินธุรกิจ

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทและผลงานที่ผ่านมาในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัย ตลอดจนแบรนด์ที่เป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร รวมถึงความหลากหลายของสินค้า นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในระดับปานกลาง และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากการที่บริษัทมีแผนการขยายธุรกิจเชิงรุกซึ่งจะส่งผลให้กระแสเงินสดของบริษัทอ่อนแอลง อีกทั้งยังสะท้อนถึงความผันผวนและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทั่วประเทศซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะในตลาดสินค้าราคาปานกลางถึงต่ำอีกด้วย

ณ วันที่ 17 มิถุนายน 2561 บริษัทมีโครงการที่อยู่ในระหว่างการพัฒนาซึ่งประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียม 31 โครงการ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้กิจการร่วมค้ากับบีทีเอสกรุ๊ป 11 โครงการและกับโตคิว คอร์ปอเรชั่น 1 โครงการ) และโครงการบ้านจัดสรร 57 โครงการซึ่งมีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 176,000 ล้านบาท โครงการคอนโดมิเนียมคิดเป็น 52% ของมูลค่าโครงการทั้งหมดของบริษัท ที่เหลือเป็นโครงการบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ ณ วันที่ 17 มิถุนายน 2561 จำนวนที่อยู่อาศัยเหลือขายทั้งหมด (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) มีมูลค่าประมาณ 51,000 ล้านบาท (ไม่รวมจำนวนที่อยู่อาศัยเหลือขายภายใต้กิจการร่วมค้ามูลค่า 16,000 ล้านบาท) และมียอดขายรอการรับรู้รายได้มูลค่าประมาณ 22,000 ล้านบาท (ไม่รวมยอดขายรอการรับรู้รายได้ภายใต้กิจการร่วมค้ามูลค่า 25,000 ล้านบาท) ซึ่งคาดว่าจะช่วยประกันรายได้ของบริษัทส่วนหนึ่งได้ในอนาคต ในช่วงที่เหลือของปี 2561 ถึงปี 2564 ในขณะที่ยอดขายรอการรับรู้รายได้ภายใต้กิจการร่วมค้าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้จากการบริหารโครงการที่อยู่อาศัยภายใต้กิจการร่วมค้าในช่วง 4 ปีข้างหน้า

รายได้รวมของบริษัทอยู่ใน 3 อันดับแรกของกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปีแล้ว อย่างไรก็ตาม รายได้ของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องโดยอยู่ที่ 33,811 ล้านบาทในปี 2559 และ 30,916 ล้านบาทในปี 2560 จาก 36,955 ล้านบาทในปี 2558 รายได้ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 ลดลง 28% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 5,032 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทที่ลดลง ทั้งนี้ รายได้จากคอนโดมิเนียมอยู่ที่ 23,048 ล้านบาทในปี 2558 และลดลงเป็น 19,260 ล้านบาทในปี 2559 และ 12,897 ล้านบาทในปี 2560 คาดว่ารายได้ของบริษัทในช่วงปี 2561-2562 จะอยู่ที่ประมาณ 30,000 ล้านบาทต่อปีเนื่องจากบริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนไม่มากนักที่จะส่งมอบให้แก่ลูกค้า

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (อัตรากำไรจากการดำเนินงาน) ลดลงเหลือ 4% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 จาก 12%-14% ในช่วงปี 2557-2560 อัตรากำไรสุทธิเท่ากับ 5% ของรายได้ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 ลดลงจาก 9%-12% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากอัตรากำไรที่ลดลงจากโครงการที่อยู่อาศัยบางโครงการและอัตรากำไรที่ต่ำจากการบริหารธุรกิจในการร่วมค้า อย่างไรก็ตาม คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิให้อยู่ในระดับเป้าหมายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วเท่ากับ 62% ณ เดือนมีนาคม 2561 สูงกว่า

59%-60% ในช่วงปี 2559-2560 แม้ว่าการร่วมทุนกับพันธมิตรจะช่วยบรรเทาความต้องการเงินทุนลงไปได้บางส่วน แต่บริษัทก็ยังต้องการแหล่งเงินทุนจำนวนมากเพื่อการขยายธุรกิจให้เติบโตตามแผน ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะสูงมากขึ้นจากระดับปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วควรจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ปรับปรุงแล้วควรจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 2 เท่า ทั้งนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่ปรับปรุงแล้วให้อยู่ที่ระดับ 5%-10% เนื่องจากภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเร็วกว่ากำไร

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทยังคงมีเพียงพอ โดย ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีเงินสดจำนวน 2,659 ล้านบาทและมีวงเงินกู้โครงการจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกประมาณ 53,000 ล้านบาท นอกจากนี้ ยังคาดว่าจะระดมเงินสดจากการดำเนินงานที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 2,000 ล้านบาทอีกด้วย บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 21,783 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 3,000 ล้านบาท เงินกู้โครงการ 4,165 ล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวสำหรับซื้อที่ดิน 3,754 ล้านบาท รวมถึงตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นอีก 10,865 ล้านบาท

บริษัทมีแผนจะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนด ส่วนเงินกู้โครงการนั้นจะจ่ายชำระคืนด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวสำหรับซื้อที่ดินจะแปลงไปเป็นเงินกู้ระยะยาวของโครงการในภายหลัง ในขณะที่ตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นจะต่ออายุออกไปหรือจ่ายชำระคืนภายใน 3-6 เดือน โดยปกติบริษัทมักใช้ตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นเพื่อลดต้นทุนทางการเงิน อย่างไรก็ตาม คาดว่าบริษัทจะคงเงินกู้โครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้ในจำนวนที่เพียงพอกับยอดคงเหลือของตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการต่ออายุ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย รวมถึงคาดว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานและอัตราค่าไถ่สุทธิเอาไว้ได้ตามเป้าหมายในอีก 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ คาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากแผนการขยายธุรกิจเชิงรุก อย่างไรก็ตาม บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ปรับปรุงแล้วให้ต่ำกว่า 2 เท่า ทั้งนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่ปรับปรุงแล้วให้อยู่ที่ระดับ 5%-10% ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเท่ากับผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่า โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วควรจะอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 55% ในระยะเวลาหนึ่ง นอกจากนี้ อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่ปรับปรุงแล้วควรเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 15% ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	5,032	30,916	33,811	36,955	28,093
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	1,094	1,576	1,593	1,807	1,956
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	252	2,825	3,380	3,506	3,393
เงินทุนจากการดำเนินงาน	292	3,299	3,972	4,346	3,130
เงินลงทุนในสินค้ำคงเหลือ	(1,891)	(1,678)	19	5,742	(11,125)
สินทรัพย์รวม	84,304	80,150	72,774	69,451	73,147
เงินกู้รวม	50,318	45,008	40,277	35,713	39,103
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,763	30,478	28,096	27,198	24,816
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	4.13	12.08	14.04	12.59	14.28
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	4.73 **	7.68	9.38	10.31	10.75
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	0.72	3.67	4.03	3.77	3.35
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	5.42 **	7.33	9.86	12.17	8.01
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	62.06	59.62	58.91	56.77	61.18
อัตราส่วนเงินกู้รวม/กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	24.61	10.55	7.75	6.21	7.37

หมายเหตุ: ตัวเลขทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงจากการรวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วนตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท แสตนลิว จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SIRI188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2561	BBB+
SIRI194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
SIRI194B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
SIRI197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
SIRI190A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
SIRI204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	BBB+
SIRI206A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	BBB+
SIRI21NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
SIRI229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
SIRI231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 3 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีชื่อแสดงชื่อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria