

บริษัท แสนลิรี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 11/2565

21 มกราคม 2565

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 22/11/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิ닝
30/04/64	BBB+	Stable
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 บุณยวานิชกุล

jutamasa@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์

auyporn@trisrating.com

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แสนลิรี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ “BBB-” ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 100 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 3 ปี และวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 4 ปี ที่ระดับ “BBB+” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ 100 ล้านบาทไปบริจาคเพื่อการศึกษา และ 5 พันล้านบาทไปใช้ชำระคืนหนี้และเป็นเงินทุนหมุนเวียน

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงการที่บริษัทมีสินค้าที่หลากหลาย ตลอดจนสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งทั้งในตลาดบ้านจัดสรรและคอนโดมิเนียม รวมทั้งหนี้สินทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยืดเยื้อซึ่งมีแนวโน้มที่จะยังคงสร้างแรงกดดันต่ออุปสงค์ที่อยู่อาศัยและความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการต่อไปอีกระยะหนึ่งด้วย อย่างไรก็ตาม การมีสินค้าที่หลากหลายและแบรนด์ที่มีชื่อเสียงน่าจะทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการนำเสนอสินค้าให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าและสามารถรักษาสถานะทางการตลาดเอาไว้ได้

ยอดขายสุทธิของบริษัทในปี 2564 เท่ากับ 2.61 หมื่นล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับปี 2563 รายได้จากดำเนินงานรวมของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 อยู่ที่ระดับ 2.21 หมื่นล้านบาท ซึ่งลดลง 16% จากช่วงเดียวกันของปี 2563 เนื่องจากบริษัทจัดรายการส่งเสริมการตลาดน้อยกว่าปี 2563 ที่เน้นการส่งเสริมการตลาดเชิงรุก ทริสเรตติ้งมองว่าผลการดำเนินงานและกำไรของบริษัทในช่วงที่เหลือของปี 2564 จนถึงปี 2565 จะยังคงได้รับผลกระทบบางส่วนจากการแพร่ระบาดที่ยืดเยื้อ อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของบริษัทน่าจะสอดคล้องกับประมาณการของทริสเรตติ้ง

ประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 2.9-3.2 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566 ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 90% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัท ทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจะอยู่ในช่วง 6.0-6.6 พันล้านบาทต่อปี ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อรายได้จะอยู่ที่ระดับประมาณ 20% ทั้งนี้ EBITDA ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 อยู่ที่ระดับ 5.1 พันล้านบาท หรือประมาณ 23% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม นอกจากนี้กำไรสุทธิของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 ยังอยู่ที่ระดับ 1.7 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 8% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษ้อัตรากำไรสุทธิให้อยู่ที่ระดับประมาณ 7%-8% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมตลอดช่วงประมาณการเอาไว้ได้

ณ เดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีโครงการบ้านจัดสรรที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจำนวน 58 โครงการและโครงการคอนโดมิเนียมจำนวน 27 โครงการ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้การร่วมทุนจำนวน 7 โครงการ) ซึ่งมีมูลค่าเหลือขายรวม 5.25 หมื่นล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) ทั้งนี้ โครงการบ้านจัดสรรมีสัดส่วนคิดเป็น 56% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นโครงการคอนโดมิเนียม บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้ ณ สิ้นปี 2564 จำนวน 1.72 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยยอดขายรอการรับรู้รายได้จากโครงการของบริษัทเองจำนวน 1.45 หมื่นล้านบาทและจากโครงการร่วมทุนอีกจำนวน 2.7 พันล้านบาท ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะส่งมอบคุณยอดขายรอการรับรู้รายได้มูลค่า 9.9 พันล้านบาทในปี 2565 มูลค่า 6.6 พันล้านบาทในปี 2566 และที่เหลือในปี 2567

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปตลอดช่วงประมาณการเนื่องจากบริษัทมีแผนจะเปิดโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทเองมากกว่าโครงการร่วมทุน รวมถึงจะขยายไปยังโครงการบ้านจัดสรรให้มากขึ้นอีกด้วย ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะจัดหาแหล่งเงินทุนโดยใช้เงินกู้ 70% และส่วนทุน 30% สำหรับใช้เป็นค่าซื้อที่ดินและค่าก่อสร้างตลอดระยะเวลาในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมภายใต้การร่วมทุนอีกด้วย นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทอาจมีการร่วมลงทุนเพิ่มเติมกับพันธมิตรในธุรกิจให้บริการทางการเงินอีกด้วย ทั้งนี้ เนื่องจากความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจทั้งภายในประเทศและทั่วโลก ทริสเรทติ้งจึงมีความเห็นว่าบริษัทจะต้องมีความระมัดระวังในการขยายธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยและการลงทุนอื่น ๆ ให้มากยิ่งขึ้น ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทควรระมัดระวังอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 66% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ในช่วง 5%-10% เพื่อที่จะคงอันดับเครดิตให้อยู่ในระดับปัจจุบัน

ทริสเรทติ้งประเมินสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าค่อนข้างดีแต่จะบริหารจัดการได้ ทั้งนี้ จากข้อมูล ณ เดือนกันยายน 2564 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 2.79 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.39 หมื่นล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 5.9 พันล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 5.4 พันล้านบาท ตั๋วแลกเงินระยะสั้นจำนวน 2.6 พันล้านบาท และหนี้สินตามสัญญาเช่าอีกจำนวน 0.1 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีรายจ่ายฝ่ายทุนสำหรับการลงทุนอื่น ๆ จำนวนประมาณ 250 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าและเงินปันผลจ่ายอีกประมาณ 50% ของกำไรสุทธิ ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 2.8 พันล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ไม่สามารถยกเลิกได้อีกจำนวน 1.25 หมื่นล้านบาทโดยเป็นวงเงินที่สามารถเบิกได้โดยไม่ได้คิดเงื่อนไขจำนวนประมาณ 2.5 พันล้านบาท ในขณะที่ส่วนที่เหลือนั้นสำหรับให้บริษัทเบิกใช้สำหรับการก่อสร้าง ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท โดยปกติแล้วบริษัทจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระ ในขณะที่เงินกู้โครงการนั้นบริษัทจะชำระคืนด้วยเงินที่ได้รับจากการโอนอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินเปล่าที่ปลอดภาระค้ำประกันซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีจำนวน 1.34 หมื่นล้านบาทและสินค้าที่อยู่อาศัยที่สร้างเสร็จเหลือขายในโครงการที่ปลอดภาระหนี้ของบริษัทซึ่งมีมูลค่าขายอีกจำนวน 4.2 พันล้านบาทซึ่งบริษัทสามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันเพื่อขอเงินกู้จากธนาคารในกรณีที่ต้องการได้อีกด้วย

ณ เดือนกันยายน 2564 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวม (ตามการพิจารณาลำดับชั้นในการได้รับคืน) อยู่ที่จำนวน 6.74 หมื่นล้านบาทซึ่งรวมถึงหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนที่จำนวน 1.86 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ หนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนเป็นหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทแม่และบริษัทย่อยต่าง ๆ เนื่องจากอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 28% ซึ่งต่ำกว่าระดับ 50% ตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” ของทริสเรทติ้ง ทริสเรทติ้งจึงพิจารณาว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทไม่มีความเสียหายเปรียบเทียบกับหนี้สำคัญแต่อย่างใดเมื่อพิจารณาจากลำดับชั้นในการได้รับคืนเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทจะเป็นไปตามประมาณการ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 66% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ในช่วง 5%-10% ตลอดช่วงเวลาประมาณการได้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าด้วยว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวรให้อยู่ในระดับเกินกว่า 5% เอาไว้ได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้นเทียบเท่ากับผู้ประกอบการ

ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่าโดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ในระดับต่ำกว่า 55% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นเป็น 10%-15% ในช่วงระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 28 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SIRI222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,933.4 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	BBB+
SIRI229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	BBB+
SIRI229B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	BBB+
SIRI231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	BBB+
SIRI236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	BBB+
SIRI243A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	BBB+
SIRI247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	BBB+
SIRI240A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	BBB+
SIRI24DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	BBB+
SIRI24DB: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	BBB+
SIRI252A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	BBB+
SIRI26DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 200 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	BBB+
SIRI20PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 3,000 ล้านบาท (Hybrid Debentures)	BBB-
หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 2,050 ล้านบาท (Hybrid Debentures)	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 100 ล้านบาท ใถ่ถอนภายใน 3 ปี	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ใถ่ถอนภายใน 4 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ ปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่ลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นฯ 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