

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 15/2562

13 กุมภาพันธ์ 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 22/01/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิง
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
08/10/56	BBB	-

ติดต่อ:

จุฑามาส บุญยานิชกุล

jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนการณ

auyporn@trisrating.com

หัตถยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 5,500 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ อันดับเครดิตของหุ้นกู้ชุดใหม่ใช้แทนอันดับเครดิตหุ้นกู้เดิมที่ได้รับการจัดอันดับเมื่อวันที่ 22 มกราคม 2562 เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์ที่จะเพิ่มวงเงินรวมของหุ้นกู้เป็น 5,500 ล้านบาท จากเดิม 4,000 ล้านบาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้เป็นการดำเนินการธุรกิจ

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทและผลงานที่ผ่านมาในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัย ตลอดจนแบรนด์ที่เป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร รวมถึงความหลากหลายของสินค้า นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในระดับปานกลาง และอัตราส่วนเงินกู้อัตราดอกเบี้ยต่อโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากการที่บริษัทมีแผนการขยายธุรกิจเชิงรุกซึ่งจะส่งผลให้กระแสเงินสดของบริษัทอ่อนแอลง อีกทั้งยังสะท้อนถึงความผันผวนและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทั่วประเทศซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะในตลาดสินค้าราคาปานกลางถึงต่ำอีกด้วย

ยอดขายของบริษัทเติบโต 25% จากปีก่อนเป็น 48,328 ล้านบาทในปี 2561 ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของยอดขายของคอนโดมิเนียม รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทอยู่ใน 3 อันดับแรกของกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปีแล้ว อย่างไรก็ตาม รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 37,364 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 34,131 ล้านบาทในปี 2559 และ 31,291 ล้านบาทในปี 2560 รายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วง 9 เดือนแรก ของปี 2561 ลดลง 24% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 17,394 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมากรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทที่ลดลง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทสำหรับปี 2561-2562 จะอยู่ที่ประมาณ 30,000 ล้านบาทต่อปีเนื่องจากบริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนไม่มากนักที่จะส่งมอบให้แก่ลูกค้า

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทมีโครงการที่อยู่ในระหว่างการพัฒนาซึ่งประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียม 38 โครงการ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้กิจการร่วมค้ากับบีทีเอสกรุ๊ป 12 โครงการและกับโตคิว คอร์ปอเรชั่น 3 โครงการ) และโครงการบ้านจัดสรร 57 โครงการซึ่งมีมูลค่าเหลือขายรวมทั้งสิ้น 80,000 ล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) โครงการคอนโดมิเนียมคิดเป็น 53% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ที่เหลือเป็นโครงการบ้านจัดสรร ยอดขายรอการรับรู้รายได้ของบริษัทมีมูลค่าประมาณ 30,000 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งมอบให้กับลูกค้าในปี 2562 จำนวน 7,900 ล้านบาท ในปี 2563 จำนวน 6,600 ล้านบาท ในปี 2564 จำนวน 11,000 ล้านบาท และในปี 2565 จำนวน 4,700 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายรอการรับรู้รายได้ภายใต้กิจการร่วมค้ามีมูลค่า 23,000 ล้านบาทและคาดว่าจะส่งมอบให้กับลูกค้าในปี 2562 ถึงปี 2565 โดยยอดขายรอการรับรู้รายได้ภายใต้กิจการร่วมค้าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้จากการบริหารโครงการที่อยู่อาศัยภายใต้กิจการร่วมค้าในช่วง 4 ปีข้างหน้า

อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงเหลือ 9% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 จาก 13%-15% ในช่วงปี 2557-2560 โดยอัตรากำไรสุทธิเท่ากับ 6% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 ลดลงจาก 9%-12% ในช่วงปี 2557-2560 เนื่องจากอัตรา

กำไรที่ลดลงจากโครงการที่อยู่อาศัยบางโครงการและอัตรากำไรที่ต่ำจากการบริหารธุรกิจในการร่วมค้า อย่างไรก็ตาม คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ที่ประมาณ 10% และอัตรากำไรสุทธิให้อยู่ในระดับสูงกว่า 5% ในช่วงปี 2562-2563

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเท่ากับ 65% ณ เดือนกันยายน 2561 สูงกว่า 56%-57% ในช่วงปี 2559-2560 แม้ว่าการร่วมทุนกับพันธมิตรจะช่วยบรรเทาความต้องการเงินทุนลงไปได้บางส่วน แต่บริษัทก็ยังต้องการแหล่งเงินทุนจำนวนมากเพื่อขยายธุรกิจให้เติบโตตามแผน ดังนั้นทริสเรตติ้งจึงคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทในช่วงปี 2562-2563 จะสูงขึ้นอีกเล็กน้อยจากระดับปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 2 เท่า ทั้งนี้ คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะลดลงแต่บริษัทควรรักษาให้อยู่ที่ระดับมากกว่า 5% เนื่องจากภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเร็วกว่ากำไร

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทยังคงมีเพียงพอ โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2561 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 5,013 ล้านบาท และมีวงเงินกู้โครงการจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกประมาณ 68,000 ล้านบาท นอกจากนี้ ยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 2,000 ล้านบาทอีกด้วย บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 19,474 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้ 2,998 ล้านบาท เงินกู้โครงการ 2,779 ล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวสำหรับซื้อที่ดิน 2,518 ล้านบาท รวมถึงตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นอีก 11,178 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย รวมถึงคาดว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิเอาไว้ได้ตามเป้าหมายในช่วงปี 2562-2563 ทั้งนี้ คาดว่าภาระหนี้ของบริษัทมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นจากแผนการขยายธุรกิจเชิงรุก อย่างไรก็ตาม บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่า ทั้งนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมให้อยู่ที่ระดับ 5%-10% ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเท่ากับผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่า โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 55% ในระยะเวลาหนึ่ง นอกจากนี้ อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมควรเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 15% ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัททรุดตอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท แสตนลิวรี่ จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
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+
SIRI218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
SIRI21NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	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+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 5,500 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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria