

# บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 49/2564

7 กรกฎาคม 2564

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 30/04/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพินิจ
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 บุญยวานิชกุล

jutamasa@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารักษ์

auyporn@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawat@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ (Hybrid Debentures) ที่ระดับ "BBB-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังคงจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในเดือนสิงหาคม 2564 (SIRI218A) และใช้ในการดำเนินงาน

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงการที่บริษัทมีสินค้าที่หลากหลาย สถานะทางการเงินที่มั่นคงและแข็งแกร่งทั้งในตลาดบ้านจัดสรรและคอนโดมิเนียม และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนในระดับค่อนข้างสูง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรทติ้งต่อการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยืดเยื้อซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อความต้องการที่อยู่อาศัยและความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการมากขึ้นอีก

การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญในปี 2563 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทจะได้รับแรงกดดันน้อยลงในการใช้กลยุทธ์ด้านราคาและไม่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอื่นที่นอกเหนือจากปกติเพิ่มเข้ามาในปีนี้ ทั้งนี้ คาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ 2.9-3.0 หมื่นล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2564-2566 โดยรายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยจะยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักซึ่งมีส่วนประมาณ 90% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะปรับดีขึ้นเป็น 20%-21% และอัตรากำไรสุทธิจะปรับดีขึ้นเป็น 7%-8% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมตลอดช่วงประมาณการ

นอกจากนี้ ในสมมติฐานของทริสเรทติ้งยังรวมถึงความคาดหวังที่บริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายรถอรรถรรับรู้รายได้ได้ตามแผนอีกด้วย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2564 บริษัทมียอดขายรถอรรถรรับรู้รายได้จำนวน 2.21 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยยอดขายรถอรรถรรับรู้รายได้ในโครงการของบริษัทเองจำนวน 1.82 หมื่นล้านบาท และในโครงการร่วมทุนจำนวน 3.9 พันล้านบาท บริษัทคาดว่าจะส่งมอบยอดขายรถอรรถรรับรู้รายได้มูลค่า 1.06 หมื่นล้านบาทให้แก่ลูกค้าในช่วงที่เหลือของปี 2564 มูลค่า 8 พันล้านบาทในปี 2565 มูลค่า 3.3 พันล้านบาทในปี 2566 และมูลค่า 0.2 พันล้านบาทในปี 2567

ณ เดือนมีนาคม 2564 บริษัทมีโครงการบ้านจัดสรรระหว่างการพัฒนา 59 โครงการและโครงการคอนโดมิเนียม 22 โครงการ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้การร่วมทุน 7 โครงการ) ซึ่งมีมูลค่าเหลือขายรวม 6.63 หมื่นล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) ทั้งนี้ โครงการบ้านจัดสรรคิดเป็น 60% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นโครงการคอนโดมิเนียม การมีสินค้าที่หลากหลายและมีแบรนด์ที่มีชื่อเสียงทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการนำเสนอสินค้าให้สอดคล้องกับความต้องการของตลาดและรักษาสถานะทางการเงินที่มั่นคงเอาไว้ได้ในภาวะที่ตลาดมีการแข่งขันที่รุนแรง

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะยังคงอยู่ที่ 62%-64% อัตราส่วนดังกล่าวอาจไม่ได้ปรับลดลงมากนักแม้ว่าบริษัทมีแผนจะเปิดตัวโครงการบ้านจัดสรรมากกว่าโครงการคอนโดมิเนียม เนื่องจากบริษัทจะเน้นการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทเองมากกว่าโครงการร่วมทุน นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนลงทุนต่อเนื่องในธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมภายใต้แบรนด์ The Standard ในช่วงปี 2564-2565 และยังคงคาดว่าบริษัทจะจัดหาแหล่งเงินทุนโดยใช้เงินกู้

70% และทุน 30% สำหรับค่าที่ดินและค่าก่อสร้างตลอดระยะเวลาในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมภายใต้การร่วมทุน แม้ว่าสภาพแวดล้อมจะไม่เอื้ออำนวยจากทั้งภาวะเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ แต่ก็คาดว่าบริษัทจะระมัดระวังในการขยายธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยและธุรกิจสนับสนุนอื่น ๆ ทั้งนี้ บริษัทขอรักษ้อัตราสวนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 66% และอัตราสวนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ในช่วง 5%-10%

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทยังสามารถบริหารจัดการได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ณ เดือนมีนาคม 2564 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 2.7 พันล้านบาท หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดจำนวน 0.7 พันล้านบาท และวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ ไม่ติดเงื่อนไข และไม่สามารถยกเลิกได้จำนวน 1.63 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทยังมีที่ดินเปล่าที่ปลอดภาระค้ำประกันมูลค่าตามบัญชีจำนวน 1.08 หมื่นล้านบาท และสินค้าเหลือขายในโครงการที่ปลอดภาระหนี้ของบริษัทซึ่งมีมูลค่าขายอีกจำนวน 6 พันล้านบาท นอกจากนี้ ยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2564 จะอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาทอีกด้วย บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 2.43 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้น 1.3 พันล้านบาท ตั๋วแลกเงินระยะสั้น 1.8 พันล้านบาท เงินกู้ระยะยาวของโครงการ 6.1 พันล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวค่าที่ดิน 1.9 พันล้านบาท หนี้กู้ 1.31 หมื่นล้านบาท และหนี้สินตามสัญญาเช่า 0.1 พันล้านบาท

ณ เดือนมีนาคม 2564 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวม (ตามการพิจารณาลำดับชั้นในการได้รับคืน) เท่ากับ 6.45 หมื่นล้านบาท ซึ่งรวมถึงหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนจำนวน 1.91 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ หนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนเป็นหนี้ที่มีหลักประกันในบริษัทแม่และบริษัทย่อยต่าง ๆ ดังนั้น อัตราสวนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมอยู่ที่ประมาณ 30% เนื่องจากอัตราสวนดังกล่าวน้อยกว่า 50% ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ของทริสเรทติ้ง ทริสเรทติ้งจึงพิจารณาว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันจึงไม่มีความเสี่ยงเปรียบอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเปรียบเทียบกับเจ้าหนี้ในลำดับชั้นที่อยู่สูงกว่า

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทจะเป็นไปตามที่ประมาณการไว้ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษ้อัตราสวนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 66% และอัตราสวนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ในช่วง 5%-10% ตลอดช่วงประมาณการ นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษ้อัตราสวนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนถาวรให้เกินกว่า 5% เอาไว้ได้

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ยืดเยื้อส่งผลเป็นไปในทางที่ทำให้เชื่อว่าผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทจะอ่อนแอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้นเทียบเท่ากับผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่า โดยอัตราสวนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนควรอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 55% และอัตราสวนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นเป็น 10%-15% ในระยะเวลาหนึ่ง

#### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน, 28 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราสวนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท แสตนลิวรี่ จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SIRI218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	BBB+
SIRI21NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	BBB+
SIRI222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,933.4 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	BBB+
SIRI229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	BBB+
SIRI229B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	BBB+
SIRI231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	BBB+
SIRI236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	BBB+
SIRI240A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	BBB+
SIRI20PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและใ้ถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ 3,000 ล้านบาท (Hybrid Debentures)	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 3 ปี 6 เดือน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)