บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 101/2567
11 ธันวาคม 2567

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 14/05/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/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:
บัณฑิต ป้อมมาตา
bundit@trisrating.com

หัทยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

จุฑามาส บุณยวานิชกุล
jutamas_b@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ในวงเงินไม่เกิน 7 พันล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 4 ปี ที่ระดับ “BBB+” โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปใช้ชำระคืนหนี้และ/หรือเป็นเงินทุนหมุนเวียน ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ “BBB-”

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงสถานะผู้นำตลาดของบริษัททั้งในธุรกิจบ้านจัดสรรและคอนโดมิเนียมซึ่งได้รับแรงหนุนจากแบรนด์ที่มีชื่อเสียงและสินค้าที่มีความหลากหลาย นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งตลอดช่วงปีประมาณการอีกด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนด้วยภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงของบริษัทจากการลงทุนเชิงรุกในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และในธุรกิจอื่น ๆ อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงผลกระทบเชิงลบจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงอย่างต่อเนื่องและระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง ซึ่งส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อและอัตราการปฏิเสธสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงระยะกลาง

อันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 2 ขั้นเนื่องจากหุ้นกู้ดังกล่าวมีลักษณะที่มีความด้อยสิทธิและผู้ออกตราสารสามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยพร้อมกับสะสมดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ได้ ปัจจุบันหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนชุดหนึ่งของบริษัท (มูลค่า 2.05 พันล้านบาท) มีระดับของส่วนทุนที่ 0% ในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินเนื่องจากเป็นหุ้นกู้ที่ออกให้แก่นักลงทุนเพียงรายเดียว ในขณะที่หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนอีกชุดหนึ่ง (SIRI20PA) มีระดับของส่วนทุนที่ 50%

ประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 4.2-4.7 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2567-2569 จาก 3.5-3.8 หมื่นล้านบาทในปี 2565-2566 ทั้งนี้ ประมาณการรายได้ดังกล่าวตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐานที่บริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่ที่มูลค่าประมาณ 4.0-6.0 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงประมาณการ ซึ่งโครงการส่วนใหญ่เป็นโครงการที่บริษัทพัฒนาเอง ทริสเรทติ้งประเมินว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของบริษัทจากทุกธุรกิจจะอยู่ที่ประมาณ 33%-34% ของรายได้รวม นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ให้อยู่ต่ำกว่า 20% ของรายได้ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทน่าจะมี EBITDA ที่ประมาณ 1.0-1.1 หมื่นล้านบาทต่อปี หรือคิดเป็น EBITDA Margin ที่ประมาณ 24%-25% ในช่วงปี 2567-2569

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานรวม 2.84 หมื่นล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณสองในสามของเป้าหมายรายได้ประจำปีของทริสเรทติ้ง ขณะที่ EBITDA อยู่ที่ 7.9 พันล้านบาท สอดคล้องกับประมาณการของทริสเรทติ้ง เนื่องจากบริษัทได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรที่ดีขึ้นและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนที่สูงขึ้น สำหรับทั้งปี 2567 นั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะสอดคล้องกับประมาณการ โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายโครงการที่รอรับรู้รายได้ (Backlog) มูลค่า 1.71 หมื่นล้านบาท ณ เดือนกันยายน

เครดิตวาระ *เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)*

2567 โดยประมาณ 35% ของยอด Backlog จะส่งมอบภายในไตรมาสสุดท้ายของปี 2567

ภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 เนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่ ๆ หลายโครงการและการลงทุนซื้อที่ดินจำนวนมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดย ณ เดือนกันยายน 2567 มูลค่าต้นทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายของบริษัทอยู่ที่ 1.13 แสนล้านบาทหรือประมาณ 5 เท่าของต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์รายปี อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 68% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 จาก 64%-67% ในช่วงปี 2563-2566 ขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินยังคงอยู่ในช่วง 5%-10% ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะลดภาระหนี้สินทางการเงินให้สอดคล้องกับเป้าหมายของเราที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำกว่า 65%

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะตึงตัวแต่ยังคงบริหารจัดการ ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2567 แหล่งสภาพคล่องของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 2.2 พันล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ซึ่งไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกและไม่สามารถยกเลิกได้อีกจำนวน 8.9 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่จำนวน 5 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินเปล่าที่ปลอดภาระค้ำประกันซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีจำนวน 2.4 พันล้านบาทและสินค้าที่อยู่อาศัยที่สร้างเสร็จเหลือขายในโครงการที่ปลอดภาระหนี้ซึ่งมีมูลค่าขายอีกจำนวน 6.1 พันล้านบาท ซึ่งบริษัทสามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันเพื่อขอเงินกู้จากธนาคารในกรณีที่จำเป็นได้อีกด้วย

ในขณะที่ บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 3.69 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.34 หมื่นล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 9.9 พันล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นจำนวน 8.4 พันล้านบาท ตั๋วแลกเงินระยะสั้นจำนวน 5.1 พันล้านบาท และหนี้สินตามสัญญาเช่าอีกจำนวน 0.1 พันล้านบาท โดยหุ้นกู้ที่ครบกำหนดบริษัทจะชำระคืนด้วยเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานของบริษัทหรือการออกหุ้นกู้ใหม่ เงินกู้โครงการนั้นบริษัทจะชำระคืนด้วยเงินที่ได้รับจากการโอนอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย ตั๋วแลกเงินระยะสั้นและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นส่วนใหญ่นั้นบริษัทใช้สำหรับเป็นวงเงินชั่วคราวในการซื้อที่ดิน ซึ่งบริษัทมีแผนจะเปลี่ยนตั๋วแลกเงินระยะสั้นและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นดังกล่าวไปเป็นเงินกู้โครงการระยะยาวในภายหลัง

ณ เดือนกันยายน 2567 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวมซึ่งรวมหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุนเต็มจำนวนแต่ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าอยู่ที่จำนวน 9.51 หมื่นล้านบาท โดยบริษัทมีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนซึ่งเป็นหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทและของบริษัทย่อยต่าง ๆ ที่จำนวน 3.19 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 34%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทจะเป็นไปตามเป้าหมาย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 65% และคงอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ในช่วง 5%-10% เอาไว้ได้ตลอดช่วงเวลาประมาณการ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นจนเทียบเท่ากับผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่า ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ในระดับต่ำกว่า 55% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นเป็น 10%-15% ในระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- การจัดอันดับเครดิตบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย, 12 มกราคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 28 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SIRI252A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	BBB+
SIRI252B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 100 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	BBB+
SIRI259A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,408.48 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	BBB+
SIRI25DC: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	BBB+
SIRI25DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,639.21 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	BBB+
SIRI261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BBB+
SIRI263A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BBB+
SIRI267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BBB+
SIRI267B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BBB+
SIRI267C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,379.97 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BBB+
SIRI269A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,095.6 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BBB+
SIRI26DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 200 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BBB+
SIRI273A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	BBB+
SIRI273B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	BBB+
SIRI276A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,360.79 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	BBB+
SIRI277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,620.03 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	BBB+
SIRI279A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,495.92 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	BBB+
SIRI20PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 3,000 ล้านบาท (Hybrid Debentures)	BBB-
หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 2,050 ล้านบาท (Hybrid Debentures)	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 7,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria