TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 100/2565
29 มิถุนายน 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 11/06/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
21/04/57	AA	Stable

ติดต่อ:
ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

สรินทร ซอสุขไพบูลย์
sarinthorn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ์, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทโฮลดิ้งหลักรายหนึ่งของกลุ่มสหพัฒน์ ตลอดจนการลงทุนที่หลากหลายในบริษัทด้านสินค้าอุปโภคบริโภคภายในกลุ่มสหพัฒน์ และการมีเครือข่ายธุรกิจที่เข้มแข็ง ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงการที่บริษัทมีรายได้จากเงินปันผลที่สม่ำเสมอ และมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่เข้มแข็งอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นหนึ่งในบริษัทโฮลดิ้งหลักของกลุ่มสหพัฒน์

บริษัทสหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้งเป็นบริษัทโฮลดิ้งหลักของกลุ่มสหพัฒน์ โดยกลุ่มสหพัฒน์เป็นกลุ่มบริษัทด้านสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำของประเทศไทยซึ่งเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าหลายประเภทภายใต้แบรนด์ชั้นนำมากมายในตลาดที่หลากหลาย อาทิ “มาม่า” “วาโก้” “เปา” “เอสเซ้นซ์” “มิสทีน” ฯลฯ ทั้งนี้ กลุ่มสหพัฒน์ได้พัฒนาเครือข่ายห่วงโซ่อุปทานทางธุรกิจที่แข็งแกร่งแบบครบวงจรตั้งแต่กระบวนการจัดหาวัตถุดิบไปจนถึงการผลิตและการจัดจำหน่าย

บริษัทยังเป็นผู้ดำเนินธุรกิจสวนอุตสาหกรรมของกลุ่มสหพัฒน์ซึ่งให้บริการสาธารณูปโภคและบริการอื่น ๆ แก่บริษัทต่าง ๆ ที่ประกอบกิจการในสวนอุตสาหกรรมดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทยังทำหน้าที่เป็นบริษัทโฮลดิ้งซึ่งถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ ในกลุ่มสหพัฒน์อีกด้วย

มีการลงทุนที่หลากหลาย

บริษัทมีการลงทุนที่หลากหลายและกระจายตัวเป็นอย่างดี โดย ณ เดือนมีนาคม 2565 บริษัทลงทุนในบริษัทต่าง ๆ จำนวน 177 แห่งมูลค่า 4.71 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มสหพัฒน์ การลงทุนของบริษัทครอบคลุมในกลุ่มธุรกิจที่หลากหลาย เช่น อาหารและเครื่องดื่ม เสื้อผ้า เครื่องสำอาง สินค้าอุปโภคบริโภค และอื่น ๆ ในปี 2564 บริษัทมีเงินปันผลรับจากกลุ่มบริษัทด้านอาหารและเครื่องดื่มคิดเป็นสัดส่วน 39% ของเงินปันผลทั้งหมดที่บริษัทได้รับ ในขณะที่เงินปันผลจากกลุ่มบริษัทด้านสินค้าอุปโภคบริโภค เสื้อผ้า และเครื่องสำอางมีสัดส่วน 26% 5% และ 4% ตามลำดับ

กลุ่มสหพัฒน์มักจะร่วมลงทุนกับพันธมิตรต่าง ๆ และได้สร้างความสัมพันธ์ที่ยาวนานกับหุ้นส่วนทางธุรกิจจำนวนมากทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ ทั้งนี้ การร่วมลงทุนกับหุ้นส่วนทางธุรกิจช่วยลดภาระการลงทุนในระยะเริ่มต้นของบริษัทลงได้และช่วยให้บริษัทได้รับการสนับสนุนจากผู้ร่วมลงทุน ซึ่งส่งผลให้บริษัทสามารถขยายการลงทุนได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ การมีพันธมิตรทางธุรกิจที่หลากหลายยังช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงพันธมิตรทางธุรกิจเพียงรายใดรายหนึ่งได้อีกด้วย

การลงทุนที่หลากหลายช่วยลดผลกระทบจากโรคโควิด 19

กระแสเงินสดหลักของบริษัทมาจากเงินปันผลจากการลงทุน แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากโรคโควิด 19 แต่เงินปันผลรับของบริษัทในปี 2564 ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 1.4 พันล้านบาท การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อบางธุรกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มสินค้าเครื่องสำอางและแฟชั่น อย่างไรก็ตาม ในบางธุรกิจ เช่นอาหารและสินค้าอุปโภคบริโภคนั้นจะได้รับ

ผลกระทบที่น้อยกว่าและมีผลการดำเนินงานที่ดีในช่วงที่มีการแพร่ระบาด ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจของกลุ่มสหพัฒน์จะค่อย ๆ ฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 หลังจากที่รัฐบาลได้ใช้นโยบายการกลับมาใช้ชีวิตตามปกติร่วมกับโรคโควิด 19 และการแพร่ระบาดที่ลดลงของสายพันธุ์โอมิครอนซึ่งมีความอันตรายไม่มาก ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนประมาณ 1.4 พันล้านถึง 1.5 พันล้านต่อปี ในช่วงปี 2565-2567

การลงทุนใหม่ ๆ จะช่วยเพิ่มฐานรายได้ให้มากขึ้น

ในเดือนพฤษภาคม 2565 บริษัทได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน) เป็น 66.75% จากการซื้อหุ้นจำนวน 41.81% จากผู้ถือหุ้นเดิมทั้ง 7 รายของบริษัทธนูลักษณ์ โดยมีมูลค่า 1.06 พันล้านบาท ส่งผลให้บริษัทมีหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหุ้นบริษัทธนูลักษณ์ส่วนที่เหลือจำนวน 33.25% ซึ่งมีมูลค่าประมาณ 842 ล้านบาท และต้องรวมผลการดำเนินงานของบริษัทธนูลักษณ์เข้ากับงบการเงินของบริษัทด้วย บริษัทธนูลักษณ์เป็นบริษัทในกลุ่มสหพัฒน์ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูปและเครื่องหนัง ในปี 2564 บริษัทธนูลักษณ์มีรายได้ 1.3 พันล้านบาท และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย 129 ล้านบาท

บริษัทได้เข้าประกอบธุรกิจสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ผ่าน บริษัท ออกซิเจน แอสเซ็ท จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ณ เดือนมีนาคม 2565 ยอดสินเชื่อคงค้างของสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์อยู่ที่จำนวน 1.4 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่ายอดสินเชื่อคงค้างจะขยายตัวเป็นประมาณ 2.3 พันล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งจะช่วยสร้างรายได้ดอกเบี้ยรับปีละประมาณ 250 ล้านบาท บริษัทได้มีการลดความเสี่ยงจากธุรกิจสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงโดยใช้นโยบายการปล่อยสินเชื่อที่ระมัดระวังเช่น อัตราส่วนเงินกู้ต่อสินทรัพย์ค้ำประกันต่ำกว่า 50%

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัท (ไม่รวมส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมตามวิธีส่วนได้เสียและเงินปันผลรับ) จะเพิ่มขึ้นจาก 3 พันล้านบาทในปี 2564 เป็น 4 พันล้านบาทในปี 2565 และ 5 พันล้านบาทต่อปีในปี 2566 และ 2567 จากผลการลงทุนใหม่ดังกล่าว ส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 2.1 พันล้านต่อปีในช่วงปี 2565-2567

งบดุลอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง

บริษัทยังคงมีงบดุลอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง โดย ณ เดือนมีนาคม 2564 เงินกู้สุทธิที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 1.3 หมื่นล้านบาทเนื่องจากการลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวเนื่องและธุรกิจสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทปรับขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 23.9% ณ เดือนมีนาคม 2565 เมื่อเทียบกับระดับ 20.9% ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา บริษัทมีแผนจะปรับลดภาระหนี้ลงโดยการขายเงินลงทุนบางส่วนและการจัดตั้งกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทคาดว่าจะได้รับเงินจากธุรกรรมทั้งสองรวมเป็นเงิน 3.3 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นเป็น 20% ในปี 2567

มีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอและมีความยืดหยุ่นสูง

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังคงมีเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2565 บริษัทมีแหล่งเงินทุนซึ่งประกอบด้วยเงินสดจำนวน 315 ล้านบาทและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 425 ล้านบาท บริษัทยังมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินหลายแห่งอีกจำนวน 4.3 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 1.6 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทจะได้รับเงินทุนจำนวน 3.3 พันล้านบาทจากแผนในการขายเงินลงทุนและการจัดตั้งกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่ภาระในการชำระหนี้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าของบริษัทประกอบไปด้วยหนี้ระยะยาวจำนวน 997 ล้านบาทและหนี้ระยะสั้นจำนวน 3.35 พันล้านบาท โดยในปี 2565 บริษัทมีงบลงทุนประมาณ 2.4 พันล้านบาท ความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากการลงทุนที่มีสภาพคล่อง ทั้งนี้ มูลค่าตลาดของเงินลงทุนของบริษัทในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 47 แห่งคิดเป็น 3.87 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2565 ซึ่งมากกว่า 3 เท่าของเงินกู้รวมคงค้างของบริษัท

ณ เดือนมีนาคม 2565 บริษัทไม่มีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จะเพิ่มขึ้นเป็น 4 พันล้านบาทในปี 2565 และ 5 พันล้านบาทในปี 2566 และ 2567
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะลดลง 3% ในปี 2565 และจะเพิ่มขึ้นปีละประมาณ 3% ในช่วงปี 2566-2567
- อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ระดับ 40%-50%
- งบลงทุนรวมทั้งหมดจะอยู่ที่ประมาณ 4 พันล้านบาทในช่วงประมาณการ

- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 20%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงได้รับเงินปันผลที่แน่นอนจากธุรกิจในกลุ่มสหพัฒนต่อไปเช่นเดิม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ ในกลุ่มสหพัฒน์ปรับตัวดีขึ้นเป็นอย่างมากซึ่งจะช่วยเพิ่มก ระแสเงินสดให้แก่บริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจลดลงหากรายได้จากเงินปันผลของบริษัทลดลงอย่างมากซึ่งอาจเกิดจากผล การดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทในเครือของกลุ่มสหพัฒน์ หรือหากบริษัทมีนโยบายก่อหนี้จำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

		ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	ม.ค.-มี.ค. 2565	2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม***	737	2,985	2,887	2,552	2,627
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	442	2,775	2,482	2,533	2,476
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	75	1,801	1,849	1,708	1,394
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1	1,486	1,569	1,442	1,167
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	73	314	280	266	225
เงินลงทุน	298	482	139	795	258
สินทรัพย์รวม	56,673	55,347	54,718	41,575	38,799
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	12,988	11,796	9,824	10,125	9,674
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	42,264	42,168	39,091	30,533	29,006
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	58.10 **	60.31	64.04	66.93	53.08
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.21 **	5.11	5.16	6.22	6.63
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.88 **	5.73	6.60	6.42	6.21
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	7.15 **	6.55	5.31	5.93	6.94
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	11.60 **	12.59	15.97	14.24	12.06
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	23.51 **	21.86	20.08	24.90	25.01

* *งบการเงินรวม*

** *ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

*** *ไม่รวมส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมตามวิธีส่วนได้เสียและเงินปันผลรับ*

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (SPI)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SPI256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	AA
SPI276A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	AA
SPI306A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2573	AA
SPI326A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2575	AA
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 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