

# บริษัท ไชมิส แอสเสท จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 123/2567

19 กรกฎาคม 2567

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 31/07/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดพันธกิจ
14/07/63	BB+	Stable

ติดต่อ:

ปรียาภรณ์ โกษาการ  
preeyaporn@trisrating.com

อวยพร วชิราภรณ์  
auiyaporn@trisrating.com

หัตถยานี พัทธ์พัฐพี  
hattayanee@trisrating.com

บัณฑิต ป้อมมาตา  
bundit@trisrating.com

จตุมาส บุญยวานิชกุล  
jutamas\_b@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไชมิส แอสเสท จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงฐานะรายได้ของบริษัทที่ค่อนข้างเล็กและมีความผันผวน ตลอดจนแหล่งรายได้ที่กระจุกตัว ภาระหนี้ในระดับสูง และสภาพคล่องที่ตึงตัวแต่บริหารจัดการได้ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีปัจจัยสนับสนุนจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นและสัดส่วนของธุรกิจโรงแรมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงผลกระทบจากยอดปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยในระดับสูงของธนาคารพาณิชย์ สภาพวะอัตราดอกเบี้ยและหนี้ครัวเรือนที่ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ฐานรายได้ค่อนข้างเล็กและการกระจุกตัวในบางโครงการ

ฐานรายได้ของบริษัทยังคงมีขนาดเล็กและผันผวนเมื่อเทียบกับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายอื่น ๆ ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตจากทริสเรทติ้งจากจำนวนโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยและโรงแรมที่มีอยู่จำกัด บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานต่อปีอยู่ที่ระดับ 1.5-3.5 พันล้านบาทในช่วงเวลา 5 ปีที่ผ่านมา โดยบริษัทยังมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เป็นแหล่งรายได้หลักซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 90% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2567 ในขณะที่รายได้ค่าเช่าและบริการและรายได้จากการดำเนินงานอื่นคิดเป็นสัดส่วนที่เหลือ

เพื่อกระจายแหล่งที่มาของรายได้และรักษาเสถียรภาพของผลกำไร บริษัทได้เปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยแนวราบใหม่ 4 โครงการในปี 2566 มูลค่ารวม 7.4 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม โครงการแนวราบของบริษัทประสบปัญหาการก่อสร้างล่าช้าส่งผลให้ยอดขายชะลอตัวในช่วงปีที่ผ่านมา ดังนั้น บริษัทจึงยังคงพึ่งพารายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมเพียงแห่งเดียวซึ่งคือโครงการ แลนด์มาร์ค แอท เอ็มอาร์ทีเอ สเตชัน ในช่วงปี 2566 และช่วงครึ่งปีแรกของปี 2567

### ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอในปี 2566 แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป

รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนแอกว่าการคาดการณ์ในปี 2566 ของทริสเรทติ้งอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากความล่าช้าของการก่อสร้างและการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการคอนโดมิเนียมและโครงการแนวราบ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในอีก 2-3 ปีข้างหน้าเนื่องจากคาดว่าปัญหาเกี่ยวกับการก่อสร้างของโครงการแนวราบของบริษัทจะคลี่คลาย ในขณะที่ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ได้จำนวนมากของโครงการคอนโดมิเนียมที่ถูกเลื่อนมาจะโอนกรรมสิทธิ์ในปีนี้ ดังนั้น ประเมินการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จะอยู่ที่ระดับ 5.0-6.0 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปีประมาณการ

ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2567 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาทจาก 0.3 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้วจากการเริ่มรับรู้รายได้ของโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ซึ่งสร้างเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ช่วงปลายปี 2566 ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2567 บริษัทมี

ยอดขายรอรับรายได้จำนวนทั้งสิ้น 7.2 พันล้านบาท โดย 34% ของจำนวนดังกล่าวคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 25% ในปี 2568 29% ในปี 2569 และจำนวนที่เหลือในปี 2570

ณ เดือนมิถุนายน 2567 บริษัทมีโครงการก่อสร้างหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยจำนวน 15 โครงการ ประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียม 9 โครงการและโครงการแนวราบ 6 โครงการ โครงการดังกล่าวมีมูลค่าเหลือขาย (ทั้งที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและพร้อมขาย)ทั้งสิ้น 1.46 หมื่นล้านบาท โดย 55% ของจำนวนดังกล่าวเป็นโครงการแนวราบ

### สัดส่วนธุรกิจโรงแรมที่เพิ่มขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจโรงแรมของบริษัทจะขยายตัวจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนห้องพักโรงแรมจากโรงแรมแห่งใหม่หลาย ๆ แห่งที่คาดว่าจะสร้างแล้วเสร็จ การขยายตัวดังกล่าวคาดว่าจะเป็ปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของรายได้ในช่วงปีประมาณการ โดยรายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 0.4-0.6 พันล้านบาทต่อปีในปี 2567-2569

นอกจากการขายอสังหาริมทรัพย์ตามปกติแล้ว บริษัทยังมีกลยุทธ์ที่จะขยายอาคารโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าเพื่อผลกำไรหากโอกาสอำนวยอีกด้วย โดยกลยุทธ์ดังกล่าวจะช่วยลดภาระหนี้สินของบริษัทลงได้ แต่ก็อาจส่งผลให้ EBITDA มีความผันผวน ทั้งนี้ ในปี 2566 บริษัทบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ที่จำนวน 109 ล้านบาทซึ่งส่วนใหญ่มาจากการขายห้องพักโรงแรม “โรงแรมคิวบ็อกซ์” (Q-Box Hotel)

### ภาระหนี้ยังคงอยู่ในระดับสูงแต่จะปรับตัวลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงด้วยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ระดับประมาณ 62% ในปี 2567 และจะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 60% เล็กน้อยในปี 2568-2569 จากผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 6.0-6.5 พันล้านบาทต่อปีด้วยอัตรา EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) ที่ระดับประมาณ 26%-28% EBITDA และเงินทุนจากการดำเนินงานต่อปีของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 1.6-1.7 พันล้านบาทและที่ 700-750 ล้านบาทตามลำดับ ดังนั้น อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 6%-7% ในช่วงปีประมาณการ

ประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจะเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยใหม่ที่มูลค่าประมาณ 8 พันล้านบาทในปี 2568 (80% เป็นโครงการมิคซ์ยูสและ 20% เป็นโครงการแนวราบ) และประมาณ 4 พันล้านบาทในปี 2569 ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่เปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2567 ทั้งนี้ บริษัทได้ซื้อที่ดินไว้พร้อมแล้วสำหรับโครงการมิคซ์ยูสที่จะเปิดตัวในปี 2568 ส่วนงบประมาณสำหรับการซื้อที่ดินและเงินลงทุนในธุรกิจให้เช่าและบริการนั้นคาดว่าจะโดยรวมจะอยู่ที่ประมาณ 0.8-1.0 พันล้านบาทในช่วงปี 2568-2569

เงื่อนไขทางการเงินของเงินกู้กำหนดให้บริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้น้อยกว่า 2.5 เท่าและดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนให้น้อยกว่า 3 เท่า ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 2.0 เท่าและ 1.9 เท่าตามลำดับ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

### สภาพคล่องดีแต่บริหารจัดการได้

ทริสเรทติ้งคาดว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังคงดีแต่อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ในอีก 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวนทั้งสิ้น 6.9 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้โครงการจำนวน 3.9 พันล้านบาท หนี้กู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนจำนวน 2.7 พันล้านบาทและเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 0.3 พันล้านบาท ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2567 สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 0.3 พันล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ซึ่งไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกจำนวน 1 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2567 จะอยู่ที่ประมาณ 0.7 พันล้านบาท และคาดว่าบริษัทจะชำระคืนเงินกู้โครงการด้วยเงินที่ได้รับจากการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการและจะชำระคืนหนี้กู้ที่ครบกำหนดโดยการออกหุ้นกู้ชุดใหม่

### โครงสร้างหนี้สิน

ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าจำนวนทั้งสิ้น 1.26 หมื่นล้านบาท โดยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนซึ่งรวมไปถึงหนี้หลักประกันของบริษัทและของบริษัทย่อยต่าง ๆ อยู่ที่จำนวน 1.04 หมื่นล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมทั้งระดับ 83% เนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ในระดับสูงกว่า 50% ตามเกณฑ์ของทริสเรทติ้ง ดังนั้น ทริส

เรตติ้งจึงมองว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีความเสี่ยงเปรียบในด้านลำดับสิทธิเรียกร้องเหนือสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในระหว่างปี 2567-2569 มีดังนี้

- บริษัทจะเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยโครงการใหม่ที่มูลค่าประมาณ 8 พันล้านบาทในปี 2568 และ 4 พันล้านบาทในปี 2569
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จะอยู่ประมาณ 5.0-6.0 พันล้านบาทต่อปีและรายได้จากกิจการโรงแรมและอื่น ๆ อยู่ที่ 0.4-0.6 พันล้านบาทต่อปี
- งบประมาณสำหรับการซื้อที่ดินและเงินลงทุนในธุรกิจให้เช่าและบริการจะอยู่ที่ประมาณ 0.8-1.0 พันล้านบาทในปี 2568-2569
- EBITDA Margin ที่ประมาณ 26%-28%

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะรักษา EBITDA Margin ให้อยู่ที่ระดับสูงกว่า 20% และรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ระดับประมาณ 65% โดยเฉลี่ยเอาไว้ได้ด้วยเช่นกัน

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ทริสเรตติ้งอาจปรับอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นหากฐานรายได้และกระแสเงินสดของบริษัทปรับเพิ่มขึ้น และ/หรือบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนลดลงต่ำกว่าระดับ 60% และมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าระดับ 10% เป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ในทางกลับกัน ทริสเรตติ้งอาจปรับลดอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตลงหากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้ง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2567	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,174	1,540	2,155	2,346	3,606
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	233	122	495	429	1,082
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	272	302	687	519	1,148
เงินทุนจากการดำเนินงาน	75	(321)	230	82	625
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	192	610	436	369	359
เงินลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	13,042	12,709	10,301	8,547	8,241
สินทรัพย์รวม	21,905	21,667	16,702	14,154	13,009
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	12,378	11,939	9,003	7,191	5,690
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,092	5,990	4,668	4,370	4,032
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	23.2	19.6	31.9	22.1	31.8
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	1.6 **	0.7	3.7	3.8	11.0
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.4	0.5	1.6	1.4	3.2
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	27.0 **	39.5	13.1	13.9	5.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(1.8) **	(2.7)	2.6	1.1	11.0
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	67.0	66.6	65.9	62.2	58.5

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- การจัดอันดับเครดิตบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย, 12 มกราคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท ไซมิส แอสเสท จำกัด (มหาชน) (SA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถมของเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)