

## ข่าวเผยแพร่

No. 52/2560  
30 มีนาคม 2560

**ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร "บ. แสนสิริ" ที่ "BBB+" ปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันเป็น "BBB+" จาก "BBB" และจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่วงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ที่ระดับ "BBB+"**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ในขณะเดียวกันทริสเรทติ้งยังปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทเป็นระดับ "BBB+" จากเดิม "BBB" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนพฤษภาคม 2560 การปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทสะท้อนถึงการมีสิทธิในการได้เงินต้นคืนที่เพิ่มขึ้นหลังจากสัดส่วนหนี้สินมีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทลดลงต่ำกว่าระดับเกณฑ์ที่ 20%

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำและผลงานของบริษัทที่ได้รับการยอมรับในตลาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนแบรนด์ที่มีชื่อเสียงในตลาดคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร รวมถึงความหลากหลายของสินค้า อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดอ่อนตัวลงเนื่องจากแผนการขายโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนมากทั้งที่เป็นแบรนด์ของบริษัทเองและจากโครงการร่วมทุน ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคงคำนึงถึงระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิเอาไว้ได้ที่ระดับปัจจุบันในอีก 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 60% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายให้ต่ำกว่า 6-7 เท่า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายควรอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 5 เท่าในช่วงระยะเวลาหนึ่งและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนต่อเงินกู้รวมควรเพิ่มเป็น 14%-15% ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

บริษัทแสนสิริเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยประมาณ 100 โครงการมูลค่ารวมประมาณ 160,000 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียมในสัดส่วน 54% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด บ้านเดี่ยว 39% และทาวน์เฮ้าส์ 7% ราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยของที่อยู่อาศัยโดยรวมของบริษัทอยู่ที่ 5.2 ล้านบาท บริษัทมีมูลค่ายอดขายรอการรับรู้รายได้ ณ เดือนธันวาคม 2559 เท่ากับ 8,000 ล้านบาท (ไม่รวมยอดขายรอการรับรู้รายได้จากโครงการร่วมทุนมูลค่า 20,000 ล้านบาท) และมีจำนวนหน่วยเหลือขาย (รวมทั้งยูนิตที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) มูลค่า 52,000 ล้านบาท (ไม่รวมจำนวนหน่วยเหลือขายจากโครงการร่วมทุนมูลค่า 15,000 ล้านบาท)

ยอดขายของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 28,512 ล้านบาทในปี 2558 และ 31,139 ล้านบาทในปี 2559 จาก 8,762 ล้านบาทในปี 2557 โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายคอนโดมิเนียมในโครงการร่วมทุน รายได้ของบริษัทในปี 2558 เติบโต 32% จากปีก่อนหน้าเป็น 36,955 ล้านบาท รายได้ในปี 2559 ลดลง 9% จากปีก่อนเป็น 33,811 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการโอนคอนโดมิเนียม บ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม รายได้ค่าบริการธุรกิจจากโครงการร่วมทุนเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2559 ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทในปี 2560 ได้รับแรงหนุนบางส่วนจากยอดขายที่รอการส่งมอบมูลค่า 8,000 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายที่รอการส่งมอบจำนวนมากจากโครงการร่วมทุนจะช่วยหนุนให้รายได้ค่าบริการธุรกิจเติบโต ตามสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 30,000 ล้านบาทต่อปี โดยสัดส่วนของรายได้จากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายจะลดลงเหลือ 70%-75% ของรายได้รวม ในขณะที่สัดส่วนของรายได้ค่าบริการธุรกิจจากโครงการร่วมทุนจะเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงเหลือ 29% ของรายได้รวมในปี 2558 และ 31% ในปี 2559 จาก 33%-34% ในช่วงปี 2553-2557 เนื่องจากบริษัททำกิจกรรมทางการตลาดในโครงการคอนโดมิเนียมและทาวน์เฮ้าส์หลายโครงการเพื่อระบายสินค้าสร้างเสร็จเหลือขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทดีขึ้นเป็น 17% ของรายได้รวมในช่วงปี 2558-2559 จาก 20%-24% ในช่วงปี 2554-2557 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ซึ่งคำนวณโดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) อยู่ที่ประมาณ 13%-14% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 9%-10% ของรายได้รวมในช่วงปี 2558-2559 ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิให้อยู่ที่ระดับปัจจุบันเอาไว้ได้แม้ว่าบริษัทจะได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงเนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยชะลอตัวและจากอัตรากำไรที่ต่ำจากการบริหารธุรกิจโครงการร่วมทุน

(ต่อหน้า 2)

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ปรับตัวดีขึ้นเป็น 57% ณ เดือน ธันวาคม 2558 และ 59% ณ เดือนธันวาคม 2559 จาก 61% ณ สิ้นปี 2557 และ 67% ณ สิ้นปี 2556 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 6-7 เท่าในช่วงปี 2557-2559 ลดลง จาก 11 เท่าในปี 2556 ทั้งนี้ ทรিসเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะเพิ่มสูงขึ้นจากระดับปัจจุบัน จากการขยายธุรกิจทั้งโครงการของบริษัทเองและโครงการร่วมทุน อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนไม่ควรเกินกว่า 60% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายควรต่ำกว่า 6-7 เท่า

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเท่ากับ 10%-12% ในช่วงปี 2558-2559 เพิ่มขึ้นจาก 8% ในปี 2557 และ 4% ในปี 2556 บริษัทมีหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2560 มูลค่า 2,000 ล้านบาท ในปี 2561 มูลค่า 6,000 ล้านบาท และในปี 2562 มูลค่า 4,000 ล้านบาท สภาพคล่องของบริษัท ณ เดือนธันวาคม 2559 ประกอบด้วยเงินสดจำนวน 3,541 ล้านบาท รวมทั้งวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 44,000 ล้านบาท และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ 2,500 ล้านบาทต่อปีเป็นอย่างต่ำ

## บริษัท แसनสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI)

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	BBB+
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
SIRI181A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB+
SIRI185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB+
SIRI188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB+
SIRI194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI194B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI190A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI206A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 3 ปี	BBB+
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใด ๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>