

บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 121/2560

29 กันยายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+	
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	BBB+	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+	
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable	
อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิจน์
04/08/54	BBB+	Stable
ติดต่อ: อวยพร วัชรกาญจนารณ์ auyporn@trisrating.com จุฑามาส บุญยวานิชกุล jutamas@trisrating.com รพีพล มหพันธ์ rapeepol@trisrating.com สุชาดา พันธุ์, Ph. D. suchada@trisrating.com WWW.TRISRATING.COM		

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานของ บริษัทที่เป็นที่ยอมรับในตลาดที่อยู่อาศัยระดับกลางถึงบน ตลอดจนกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจาก ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า และรายได้ที่เติบโตอย่างมั่นคง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูงและมูลค่ายอดขายที่รอรับรู้รายได้จากการโอน (Backlog) ที่อยู่ในระดับต่ำซึ่งจะกระทบต่อรายได้ของบริษัทในปี 2560 ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง ตลอดจนระดับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงซึ่งเป็นสาเหตุของการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศในปัจจุบัน

บริษัทเอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ก่อตั้งในปี 2532 กลุ่มตระกูลชินวัตรได้ซื้อกิจการของบริษัทในปี 2538 แล้วเริ่มดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าโดยการพัฒนา “อาคารชินวัตร 3” เป็นโครงการแรก บริษัทได้ปรับโครงสร้างธุรกิจในปี 2546 โดยเน้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยและได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปีเดียวกัน ณ เดือนพฤษภาคม 2560 บริษัทยังคงมีกลุ่มตระกูลชินวัตรเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วน 60% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทพัฒนาสินค้าที่อยู่อาศัยที่หลากหลายซึ่งประกอบไปด้วย บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ โฮมออฟฟิศ และคอนโดมิเนียม

โครงการที่อยู่อาศัยของบริษัทเน้นลูกค้าที่มีรายได้ในระดับปานกลางถึงสูง โดยมีราคาขายเฉลี่ยต่อหลัง ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2560 อยู่ที่ 8.1 ล้านบาท บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยจำนวน 35 โครงการที่เปิดขายด้วยมูลค่าเฉลี่ยขายประมาณ 32,800 ล้านบาทและมียอดขายรอการส่งมอบประมาณ 9,330 ล้านบาท โดยจะทยอยส่งมอบให้แก่ลูกค้าที่มูลค่าประมาณ 2,600 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 ประมาณ 2,900 ล้านบาทในปี 2561 และประมาณ 3,800 ล้านบาทในระหว่างปี 2562 และปี 2563 ยอดขายที่รอรับรู้เป็นรายได้ในอนาคตของบริษัทถือว่ามีค่อนข้างน้อยโดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเปรียบเทียบกับฐานรายได้ของบริษัทในปัจจุบัน ในช่วงปี 2557 ถึงครึ่งแรกของปี 2560 รายได้จากโครงการแนวราบซึ่งได้แก่บ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 55% ของรายได้รวม ในขณะที่รายได้จากคอนโดมิเนียมคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 40% ส่วนรายได้จากค่าเช่าอยู่ที่ประมาณ 5% ของรายได้รวม

ในปี 2559 ยอดขายของบริษัทอยู่ที่ 11,612 ล้านบาท ลดลง 7% จากปี 2558 ในขณะที่ยอดขายในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เท่ากับ 7,493 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 44% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ยอดขายในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ได้รับแรงหนุนจากยอดขายจากโครงการคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ภายใต้ชื่อ “28 ซิตลม” ซึ่งมีมูลค่าประมาณ 2,000 ล้านบาท บริษัทวางแผนจะเปิดตัวโครงการใหม่ ๆ มูลค่ารวม 11,600 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 โดยทริสเรทติ้งคาดว่ายอดขายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 14,000-18,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2563

รายได้ของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยรายได้ในปี 2559 อยู่ที่ 14,434 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% จาก 14,050 ล้านบาทในปี 2558 ในขณะที่รายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เท่ากับ 4,603 ล้านบาท ลดลงถึง 46% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ เนื่องจากมี

โครงการคอนโดมิเนียมที่สร้างแล้วเสร็จพร้อมโอนจำนวนน้อย ยอดขายบ้านเดี่ยวยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักในการสร้างรายได้ของบริษัท อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อยู่ที่ระดับ 11.3% ลดลงจาก 18.1% ในปี 2559 ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน ณ เดือนมิถุนายน 2560 อยู่ที่ 56.3% เพิ่มขึ้นจาก 52.2% ณ สิ้นปี 2559

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะอยู่ในช่วง 14,000-19,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2561-2563 ส่วนรายได้ในปี 2560 คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 13,000 ล้านบาทเนื่องจากบริษัทมีมูลค่ายอดขายโครงการคอนโดมิเนียมที่รอรับรู้เป็นรายได้ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้จากการส่งมอบโครงการคอนโดมิเนียมมากขึ้นตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป ในขณะที่สัดส่วนรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าซึ่งรวมรายได้ค่าเช่าจากอาคาร “SC Tower” จะอยู่ที่ประมาณ 800-900 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนกำไรของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 15% โดยคาดว่าค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและการบริหารจะเพิ่มขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขายในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศชะลอตัว ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 50%-60% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีเงินสดในมือประมาณ 912 ล้านบาทและมีวงเงินที่ไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกจำนวน 7,391 ล้านบาท ในขณะที่ภาระหนี้ที่จะครบกำหนดในอีก 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 4,146 ล้านบาท โดยประมาณ 71% เป็นหุ้นกู้และอีก 29% ที่เหลือเป็นเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน บริษัทมีแผนจะชำระคืนเงินกู้ยืมจากธนาคารด้วยกระแสเงินสดที่ได้รับจากการโอนโครงการที่แล้วเสร็จให้แก่ลูกค้าและจะชำระคืนหุ้นกู้ด้วยการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 10% ในขณะที่อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับประมาณ 3 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันและฐานะการเงินเอาไว้ได้ในระยะปานกลาง โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 15% ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 50%-60% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากจากระดับปัจจุบัน หรือหากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับที่สูงกว่า 60% ในระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อเงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 15% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 50%-55% ได้อย่างต่อเนื่อง

บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SC)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SC186A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	BBB+
SC191A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,300 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	4,603	14,434	14,050	12,601	10,031	8,358
ดอกเบี้ยจ่าย	287	553	594	680	627	492
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	340	1,929	1,802	1,493	1,039	1,108
เงินทุนจากการดำเนินงาน	392	1,978	1,941	1,747	998	1,063
เงินลงทุนในสินทรัพย์คงคลัง (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	(2,165)	(1,434)	(713)	(899)	(3,697)	(3,673)
สินทรัพย์รวม	36,203	33,487	30,957	28,934	26,993	22,783
เงินกู้รวม	17,996	15,763	14,279	13,737	13,121	10,715
หนี้สินรวม	22,216	19,046	17,732	17,298	16,466	13,239
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,987	14,441	13,225	11,636	10,527	9,544
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	78	130	94	86	82	29
เงินปันผล	794	752	297	445	107	434
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	11.30	18.12	17.99	16.90	13.88	16.92
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)	5.03 **	10.63	11.01	9.67	6.88	8.72
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.86	4.79	4.32	3.17	2.24	3.01
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	4.86 **	12.55	13.59	12.72	7.60	9.92
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	56.27	52.19	51.92	54.14	55.48	52.89

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงจากการเข้าดำเนินงานตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>