

# บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 81/2566

9 พฤษภาคม 2566

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

ติดต่อ:

ตุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawatc@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุญย์กิจ

wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานในธุรกิจโรงแรมของบริษัทที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนแผนการขยายโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ ของบริษัท และการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งที่มองว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะยังคงอยู่ในทิศทางที่ลดลงในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงคุณภาพที่ดีของสินทรัพย์โรงแรมของบริษัท ตลอดจนแบรนด์ที่อยู่อาศัยที่ได้รับการยอมรับ และรายได้ประจำจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากลักษณะของธุรกิจโรงแรมที่มีความผันผวนตามวงจรของอุตสาหกรรมและประวัติการดำเนินงานที่จำกัดของบริษัทในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### คาดว่าธุรกิจโรงแรมจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจโรงแรมของบริษัทจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องต่อไปในช่วงระหว่างปี 2566-2567 โดยอัตราการเข้าพักโรงแรม (Occupancy Rate – OR) โดยรวมจะปรับตัวขึ้นเป็นประมาณ 70% ในปี 2566 และ 72%-73% ในช่วงปี 2567-2568 ในขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยรายวัน (Average Daily Rate – ADR) จะเพิ่มขึ้น 5% ในปี 2566 และ 2% ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568 รายได้เฉลี่ยต่อห้องพักทั้งหมด (Revenue Per Available Room – RevPAR) น่าจะฟื้นตัวใกล้เคียงหรือดีกว่าระดับในช่วงก่อนเกิดการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) เล็กน้อยในปี 2566 ก่อนที่จะเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าระดับก่อนเกิดโรคโควิด 19 ในปี 2567 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะซื้อกิจการโรงแรมเพิ่มเติมในช่วงปี 2567-2568 อีกด้วย ดังนั้น รายได้จากธุรกิจโรงแรมจึงคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.04 หมื่นล้านบาทในปี 2566 และ 1.14-1.25 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568

ผลการดำเนินงานในธุรกิจโรงแรมของบริษัทปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2565 เนื่องจากสถานการณ์โรคโควิด 19 คลี่คลายลงและรัฐบาลได้ทยอยผ่อนปรนการจำกัดการเดินทาง โดยรายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 8.7 พันล้านบาทในปี 2565 จาก 4.6 พันล้านบาทในปี 2564 OR โดยรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 60% ในปี 2565 จากประมาณ 40% ในปี 2564 โดย RevPAR ในประเทศพิจินปี 2565 ฟื้นตัวดีขึ้นกว่าระดับก่อนเกิดโรคโควิด 19 และ RevPAR ของโรงแรมในประเทศสหราชอาณาจักรในปี 2565 ก็เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าระดับก่อนเกิดโรคโควิด 19 ด้วยเช่นกันจากการที่ราคาห้องพักเฉลี่ยที่สูงขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการปรับปรุงสินทรัพย์โรงแรมและการปรับเพิ่มราคาห้องพักเพื่อส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นเป็นสำคัญ ส่วนโรงแรมของบริษัทในประเทศมัลดีฟส์นั้นมี OR ที่ดีขึ้นเป็น 66% ในปี 2565 จาก 58% ในปี 2564 และมี ADR เพิ่มขึ้นเป็น 14,100 บาทในปี 2565 จาก 10,200 บาทในปี 2564 ในขณะที่ RevPAR ของโรงแรมในประเทศไทยและประเทศมอริเชียสนั้นอยู่ที่ระดับประมาณ 60%-80% ของระดับก่อนเกิดโรคโควิด 19

บริษัทมีแผนในการปรับปรุงคุณภาพและเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์โรงแรมอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการปรับปรุง “Outrigger Fiji Beach Hotel” โดยมีการทยอยปิดพื้นที่บางส่วนเพื่อปรับปรุงในขณะที่ยังคงเปิดให้บริการในส่วนที่เหลือตามปกติ นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะปรับปรุงโรงแรมบางแห่งในสหราชอาณาจักรซึ่งมีศักยภาพสูงในการขึ้นราคาห้องพักในขณะเดียวกันก็พิจารณาจะขายโรงแรมที่ผลการดำเนินงานต่ำกว่าเกณฑ์ออกไปบางส่วน อีกทั้งยังพิจารณาที่จะเปลี่ยนแบรนด์และปรับปรุงตำแหน่งทางการตลาดของโรงแรมบางแห่งที่มีศักยภาพในการเข้าถึงกลุ่มลูกค้าในระดับที่สูงขึ้นอีกด้วย

บริษัทวางแผนจะขยายสินทรัพย์โรงแรมของบริษัทโดยผ่านการซื้อกิจการโรงแรมที่ดำเนินการอยู่เป็นหลักและเน้นที่โรงแรมระดับกลางค่อนข้างไปทางสูง (Upper Midscale) ไปจนถึงโรงแรมระดับหรู (Luxury) ในแหล่งท่องเที่ยวเพื่อการพักผ่อนต่าง ๆ ทั้งนี้ กลยุทธ์การขยายตัวของบริษัทยังคำนึงถึงความหลากหลายในทางภูมิศาสตร์ ตลอดจนระดับทางการตลาด และฐานลูกค้าอีกด้วย ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้งบประมาณที่จำนวน 2.1 พันล้านบาทในการปรับปรุงโรงแรมในช่วงระหว่างปี 2566-2568 และจะใช้งบประมาณซื้อกิจการโรงแรมที่จำนวน 2 พันล้านบาทต่อไปในช่วงระหว่างปี 2567-2568

### แบรนด์ของบริษัทได้รับการยอมรับเป็นอย่างดีในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยระดับหรู

ทริสเรทติ้งมองว่าแบรนด์ที่อยู่อาศัยของบริษัทเป็นที่ยอมรับทั้งในด้านคุณภาพและรูปแบบในกลุ่มลูกค้าระดับบน แม้ว่าบริษัทจะมีกลยุทธ์ที่เน้นตลาดบ้านเดี่ยวและโครงการคอนโดมิเนียมราคาแพงซึ่งถือว่าเป็นตลาดในวงแคบก็ตาม ปัจจุบันโครงการบ้านของบริษัทประกอบด้วย “โครงการสันติบุรี เดอะ เรสซิเดนเชส” ซึ่งเป็นโครงการหรูระดับ Ultra Luxury ด้วยราคาขายเฉลี่ยหลังละ 200 ล้านบาทและ “โครงการศรินันท์ เรสซิเดนเชส” ซึ่งเป็นโครงการหรูระดับ Super Luxury ด้วยราคาขายเฉลี่ยหลังละ 100 ล้านบาท ส่วนโครงการคอนโดมิเนียมที่ประกอบด้วยแบรนด์ “ดี เอส” (The ESSE) ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมหรูในราคา 250,000-300,000 บาทต่อตารางเมตร (ตร.ม.) และแบรนด์ใหม่คือ “ดี เอ็กซ์โทร” (The EXTRO) ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมหรูราคา 200,000-250,000 บาทต่อ ตร.ม. ทั้งนี้ ในปี 2566 บริษัทมีแผนจะเปิดตัวโครงการบ้านหรูภายใต้แบรนด์ใหม่ ๆ ในระดับราคาที่ต่ำลงมาโดยมีราคาเฉลี่ยต่อหลังอยู่ที่ 20-60 ล้านบาท ทริสเรทติ้งเชื่อว่าหากบริษัทประสบความสำเร็จในโครงการที่อยู่อาศัยกลุ่มใหม่นี้ก็จะช่วยเสริมให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทมีความแข็งแกร่งยิ่งขึ้น

### ฐานรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยยังคงค่อนข้างเล็กแต่กำลังเติบโตขึ้น

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทมีฐานรายได้ที่ค่อนข้างเล็กและมีความผันผวน โดยบริษัทมีรายได้จากธุรกิจนี้จำนวน 5 พันล้านบาทในปี 2562 และลดลงเหลือประมาณ 1.5-2.6 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2563-2565 เนื่องจากมีการส่งมอบห้องชุดในโครงการคอนโดมิเนียมที่น้อยลง (ไม่รวมรายได้จาก บริษัท เนอวานา ไดอิจิทัล จำกัด (มหาชน) ซึ่งบริษัทได้ขายหุ้นทั้งหมดออกไปในปี 2564)

ณ สิ้นปี 2565 บริษัทมีโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยรวมทั้งสิ้น 5 โครงการซึ่งประกอบด้วยโครงการบ้านแนวราบ 3 โครงการและโครงการคอนโดมิเนียม 2 โครงการ โดยโครงการทั้งหมดตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครและมีมูลค่าโครงการเหลือขายรวมอยู่ที่ 5.1 พันล้านบาท บริษัทมียอดขายรอการส่งมอบ (Backlog) มูลค่ารวม 4.8 พันล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในปี 2566 จำนวน 2.7 พันล้านบาท ในขณะที่ส่วนที่เหลือจะทยอยรับรู้ในช่วงระหว่างปี 2567-2568

บริษัทมีแผนจะเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นและจะเพิ่มความหลากหลายของที่อยู่อาศัยทั้งในแง่ของทำเลที่ตั้งและฐานลูกค้าให้มากยิ่งขึ้น โดยในปี 2566 บริษัทมีแผนจะเปิดตัวโครงการแนวราบรวม 5 โครงการซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ 9.5 พันล้านบาท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะเปิดตัวโครงการที่มูลค่าประมาณ 5-8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568 อีกด้วย บริษัทตั้งงบในการซื้อที่ดินเพื่อรองรับการเปิดตัวโครงการเพิ่มเติมที่ประมาณ 3.8 พันล้านบาทในปี 2566 และที่จำนวน 1.3 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 4.5 พันล้านบาทในปี 2566 จากการโอนที่อยู่อาศัยรอการส่งมอบและการขายที่อยู่อาศัยเพิ่มเติมในโครงการเดิมและโครงการใหม่ ๆ ในปี 2566 และคาดว่าจะรายได้ของบริษัทในปี 2567-2568 จะอยู่ที่ 5.5-6.4 พันล้านบาทต่อปีจากโครงการคอนโดมิเนียม “ดี เอ็กซ์โทร พญาไท-รางน้ำ” ซึ่งคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จตามกำหนดและเริ่มโอนได้ในปี 2567 และการเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2567-2568 โดยคาดว่าจะการเปิดประเทศของประเทศต่าง ๆ ในทวีปเอเชียโดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศจีนนั้นน่าจะช่วยเพิ่มยอดขายห้องชุดในคอนโดมิเนียมสำหรับชาวต่างชาติได้มากขึ้น ทริสเรทติ้งประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทว่าจะอยู่ในช่วง 27%-29% ในช่วงปี 2566-2568 ซึ่งเป็นระดับเดียวกับในช่วงระหว่างปี 2564-2565 เนื่องจากต้นทุนการก่อสร้างทั้งในส่วนของค่าวัสดุก่อสร้างและค่าแรงนั้นมีแนวโน้มที่จะยังคงสูงอยู่และการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดที่อยู่อาศัยก็มีแนวโน้มที่จะยังคงดำเนินต่อไป

## มีรายได้สม่ำเสมอจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทประกอบด้วยอาคารสำนักงาน 4 แห่งและพื้นที่ค้าปลีกขนาดเล็ก 1 แห่งโดยมีพื้นที่ให้เช่ารวมประมาณ 193,000 ตร.ม. อาคารสำนักงานของบริษัทมีที่ตั้งอยู่ในและนอกย่านศูนย์กลางธุรกิจ (Central Business District -- CBD) ของกรุงเทพมหานครซึ่งอยู่ในทำเลที่สามารถเดินทางโดยระบบขนส่งมวลชนได้สะดวก อาคารสำนักงานของบริษัทมีคุณภาพดีและส่วนใหญ่มีสภาพค่อนข้างใหม่ โดย “อาคารสิงห์คอมเพล็กซ์” (Singha Complex) มีอายุ 4 ปี และ “อาคารเอส-เมโทร” (S-Metro) มีอายุ 7 ปี ส่วน “อาคารเอสโอเอซิส” (S-OASIS) นั้นเพิ่งเปิดให้บริการในปลายปี 2565 ในขณะที่ “อาคารซันทาวเวอร์” (Suntowers) ที่แม้จะมีอายุค่อนข้างมากคือเปิดให้บริการมาตั้งแต่ปี 2535 แต่ก็ยังคงอยู่ในสภาพที่ดีเนื่องจากมีการบำรุงรักษาอย่างต่อเนื่อง

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทสร้างรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอที่ประมาณ 1 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2563-2565 แม้ว่า OR (ไม่รวมอาคารเอสโอเอซิส) จะได้รับผลกระทบในช่วงการระบาดของโรคโควิด 19 โดยลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 86% ในปี 2565 จาก 87% ในปี 2564 ก็ตาม ในขณะที่อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (ไม่รวมอาคารเอสโอเอซิส) นั้นเพิ่มขึ้นประมาณ 5% ในปี 2565 หลังจากที่ผลกระทบจากโรคโควิด 19 ต้องทำให้มีการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าในปี 2564

ทริสเรทติ้งคาดว่า OR และอัตราค่าเช่าเฉลี่ยจะยังคงได้รับแรงกดดันจากอุปสงค์ที่อ่อนแอและรูปแบบการทำงานแบบผสมผสาน (Hybrid Working Model) ที่ได้รับความนิยมมากขึ้น ตลอดจนอุปทานอาคารสำนักงานใหม่ที่คาดว่าจะเข้าสู่ตลาดในช่วงระหว่างปี 2566-2567 เป็นจำนวนมาก ทั้งนี้ ข้อมูลจาก CB Richard Ellis (CBRE) คาดว่าอุปทานสำนักงานใหม่จะเข้าสู่ตลาดที่จำนวน 400,000-500,000 ตร.ม. ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2567 ในขณะที่การเช่าพื้นที่เพิ่มเติมสุทธิ (Net Take-up) นั้นคาดว่าจะติดลบในปี 2566 และจะเพิ่มขึ้นเพียง 60,000 ตร.ม. ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568

ทริสเรทติ้งคาดว่า OR โดยรวมของบริษัท (ไม่รวมอาคารเอสโอเอซิส) จะลดลงเหลือ 83% ในปี 2566 เนื่องจากผู้เช่าบางส่วนในอาคารสิงห์คอมเพล็กซ์ยังไม่ต่อสัญญาเช่าพื้นที่และบริษัทน่าจะใช้เวลาอีกระยะหนึ่งในการหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทน ทริสเรทติ้งคาดว่า OR น่าจะฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ระดับ 85% ในช่วงระหว่างปี 2567-2568 แต่จะยังคงต่ำกว่าในปี 2565 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะไม่มีการปรับเพิ่มค่าเช่าในช่วงปี 2566-2568 เนื่องจากคาดว่าจะมีอาคารสำนักงานใหม่จำนวนมากเข้าสู่ตลาดซึ่งจะทำให้การแข่งขันมีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่าอาคารเอสโอเอซิสจะทยอยเพิ่ม OR ในระหว่างปี 2566-2567 จนถึงระดับ 80% ในปี 2568 ซึ่งทำให้คาดว่ารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.1 พันล้านบาทในปี 2566 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.4-1.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568

## เข้าสู่ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

บริษัทเข้าสู่ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในปี 2564 โดยเป็นการลงทุนใน “โครงการนิคมอุตสาหกรรมเอสอังกอง” ซึ่งตั้งอยู่บนทางหลวงสายเอเชียในจังหวัดอ่างทอง โครงการดังกล่าวมีพื้นที่ขายรวมจำนวน 992 ไร่และมีมูลค่าโครงการรวมอยู่ที่ประมาณ 4 พันล้านบาท ปัจจุบันโครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้างและจะทยอยโอนพื้นที่ให้แก่ลูกค้า นอกจากนี้ บริษัทยังได้ลงทุนในสัดส่วน 30% ในโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมจำนวน 3 แห่งซึ่งได้แก่ “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 1” (BPAT1) “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 2” (BPAT2) และ “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 3” (BPAT3) ด้วยขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวมที่ประมาณ 400 เมกะวัตต์ โดย BPAT1 ได้เริ่มผลิตไฟฟ้าแล้ว ส่วน BPAT2 และ BPAT3 นั้นอยู่ในระหว่างการก่อสร้างและมีกำหนดจะเริ่มผลิตไฟฟ้าในช่วงปลายปี 2566 โรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ระยะเวลา 25 ปีซึ่งคิดเป็นประมาณ 70% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดของโรงไฟฟ้าดังกล่าว

ในปี 2565 บริษัทรับรู้รายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมที่จำนวน 198 ล้านบาทจากการโอนที่ดิน 77 ไร่ นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินรอการส่งมอบอีกจำนวน 10 ไร่ที่มีการทำสัญญาไว้ ณ สิ้นปี 2565 อีกด้วย ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมเอสอังกองได้เพิ่มขึ้นโดยจะมีการโอนที่ดินประมาณ 150 ไร่ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568 และคาดว่ารายได้ค่าสาธารณูปโภคจะทยอยเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมเพิ่มมากขึ้น ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 600-700 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568

## ภาระหนี้สินทางการเงินอยู่ในระดับสูงแต่กำลังลดลง

ภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทยังคงสูงในปี 2565 เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อขยายธุรกิจในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาในขณะที่ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่จากผลกระทบของโรคโควิด 19 ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 11 เท่าในปี 2565 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน (FFO) ต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ 4.4%

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะทยอยลดลงเนื่องจากความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทที่คาดว่าจะฟื้นตัวแม้ว่าบริษัทจะมีการลงทุนเพื่อขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องก็ตาม บริษัทมีแผนการที่จะเน้นเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบซึ่งใช้เวลาที่สั้นกว่าในการรับรู้รายได้เมื่อเทียบกับโครงการคอนโดมิเนียม อีกทั้งจะมีการขายโครงการคอนโดมิเนียมที่ยังขายไม่หมดพร้อมทั้งนิคมอุตสาหกรรมซึ่งได้มีการใช้เงินลงทุนและก่อสร้างไปแล้วเป็นส่วนใหญ่ซึ่งจะช่วยทำให้ภาระหนี้สินของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ในกรณีนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA ของบริษัทคาดว่าจะทยอยลดลงเหลือ 7.7 เท่าในปี 2568 จาก 10 เท่าในปี 2566 ในขณะที่อัตราส่วน FFO ต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วนั้นคาดว่าจะดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 6.8% ในปี 2568 จาก 4.7% ในปี 2566 ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.6-4.7 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568 จาก 2.8 พันล้านบาทในปี 2565 และคาดว่าบริษัทจะมีการลงทุนรวมทั้งจำนวน 1.7 พันล้านบาทในปี 2566 และที่ประมาณ 2.4-2.6 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568

เงื่อนไขทางการเงินที่สำคัญของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินกำหนดให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่า โดย ณ เดือนธันวาคม 2565 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.58 เท่า

ณ เดือนธันวาคม 2565 บริษัทมีหนี้สินรวมอยู่ที่จำนวน 2.99 หมื่นล้านบาท โดยในจำนวนดังกล่าวประมาณ 2.78 หมื่นล้านบาทเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ที่มีหลักประกันของบริษัทและเงินกู้ยืมที่มีหลักประกันและไม่มีหลักประกันของบริษัทย่อย เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 93% ซึ่งเกินกว่าระดับ 50% ตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” ของทริสเรทติ้ง ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงพิจารณาว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีประกันของบริษัทมีความด้อยสิทธิกว่าเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

### สภาพคล่องที่ยอมรับได้

ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทมีสถานะสภาพคล่องที่ยอมรับได้ โดยแหล่งที่มาของเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 3.4 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 3.7 พันล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2565 โดยคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 1.7 พันล้านบาทในปี 2566 ในขณะที่การใช้เงินลงทุนจะประกอบไปด้วยการชำระหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดใน 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 5.9 พันล้านบาท บริษัทอาจจำเป็นต้องหาเงินกู้ยืมใหม่เพื่อใช้ทดแทนเงินกู้ส่วนใหญ่ที่จะครบกำหนดชำระหรือหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อให้บริษัทสามารถดำเนินการตามแผนการลงทุนได้ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีการลงทุนที่จำนวน 1.7 พันล้านบาทและจะใช้งบในการซื้อที่ดินอีกจำนวน 3.8 พันล้านบาทในปี 2566

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในระยะเวลา 3 ปีตั้งแต่ปี 2566-2568 มีดังนี้

- รายได้รวมจะอยู่ที่ประมาณ 1.67 หมื่นล้านบาทในปี 2566 ที่ประมาณ 2 หมื่นล้านบาทในปี 2567 และที่ประมาณ 2.02 หมื่นล้านบาทในปี 2568
- EBITDA Margin จะยังคงอยู่ที่ระดับประมาณ 22%-23% ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- เงินลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.7-2.6 พันล้านบาทต่อปี
- งบในการซื้อที่ดินจะอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาทในปี 2566 และ 1.3 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจหลักๆ และผลการดำเนินงานรวมถึงสถานะเครดิตของบริษัทจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะลดลงต่ำกว่า 8 เท่าในปี 2568 และ/หรืออัตรา FFO ต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจะเพิ่มขึ้นเกินกว่า 5% ในช่วงระหว่างปี 2567-2568

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือหากบริษัทมีการลงทุนโดยใช้เงินกู้มากกว่าที่คาดการณ์ไว้จนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA สูงเกินกว่า 8 เท่าและ/หรือ FFO ต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ต่ำกว่าระดับ 5% เป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ในขณะที่การปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยในระยะเวลาอันใกล้ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญและมีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นจนเป็นผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วอยู่ในระดับต่ำกว่า 5 เท่า และ/หรือ FFO ต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มสูงเกินกว่า 10% อย่างต่อเนื่อง

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2565	2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	12,665	7,987	6,749	12,466	7,822
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,397	(225)	(1,635)	2,046	1,271
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,840	869	(437)	2,903	1,791
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,379	(428)	(1,766)	1,650	911
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,319	1,130	1,078	921	720
เงินลงทุน	1,889	1,550	1,292	4,562	7,057
สินทรัพย์รวม	68,810	65,990	65,113	67,681	58,930
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	31,332	30,544	20,973	22,651	28,166
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	22,606	21,898	23,541	27,596	20,093
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	22.42	10.88	(6.48)	23.29	22.89
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนถาวร (%)	2.48	(0.44)	(3.13)	3.77	2.90
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.15	0.77	(0.41)	3.15	2.49
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	11.03	35.15	(47.99)	7.80	15.73
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	4.40	(1.40)	(8.42)	7.28	3.24
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	58.09	58.24	47.12	45.08	58.36

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

## บริษัท ลิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) (S)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ 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: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)