

## ข่าวเผยแพร่

No. 90/2560  
12 พฤษภาคม 2560

### ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและแนวโน้ม "บ. ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์" ที่ "BBB-/Stable"

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ดีของบริษัทในการดำเนินธุรกิจคอนโดมิเนียมระดับราคาปานกลางถึงสูงและธุรกิจโรงแรม ตลอดจนรายได้ที่สม่ำเสมอจากอาคารสำนักงานให้เช่า และเงินปันผลรับจากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวาและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกกลดทอนบางส่วนจากฐานรายได้ของบริษัทที่ค่อนข้างเล็ก รวมถึงผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างผันผวน และภาระหนี้สินที่อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังคำนึงถึงลักษณะของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง รวมถึงระดับหนี้ภาคครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูงด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะทางการเงินเอาไว้ได้ในช่วงปี 2560-2562 และบริษัทน่าจะสามารถส่งมอบที่อยู่อาศัยในมือที่แล้วเสร็จได้ตามแผน อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 65% และอัตราส่วนกำไรระยะรักษาระดับอยู่ที่ประมาณ 15% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจมีการปรับขึ้นหากบริษัทสามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินให้ดีขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบัน ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับสูงกว่า 65% เป็นเวลานานในระดับหนึ่ง

บริษัทชาญอิสสระก่อตั้งในปี 2532 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2545 โดยมีครอบครัวอิสสระเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่มาตั้งแต่เริ่มก่อตั้งด้วยสัดส่วนการถือหุ้น ณ เดือนมีนาคม 2560 จำนวน 48% ขนาดธุรกิจของบริษัทค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีสินค้าที่อยู่อาศัยที่หลากหลาย แต่ก็มีจำนวนโครงการไม่มาก โดยโครงการเหล่านี้เน้นตลาดลูกค้ารายได้ระดับปานกลางถึงสูง บริษัทมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ณ เดือนธันวาคม 2559 จำนวน 14 โครงการซึ่งมีทำเลที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และในจังหวัดที่มีชื่อเสียงด้านการท่องเที่ยว โครงการดังกล่าวมีมูลค่าเหลือขายทั้งสิ้นประมาณ 10,376 ล้านบาท โดยประมาณ 50% ของมูลค่าดังกล่าวมาจากโครงการบ้านเดี่ยว และที่เหลือมาจากโครงการคอนโดมิเนียมและโครงการวิลล่า

บริษัทมียอดขายในปี 2559 อยู่ที่ 1,608 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 543 ล้านบาทในปี 2558 ยอดขายที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2559 เป็นผลมาจากการเปิดขายโครงการใหม่ซึ่งประกอบด้วยโครงการวิลล่า 2 โครงการและโครงการบ้านเดี่ยวอีก 2 โครงการ บริษัทมียอดขายรอรับรู้รายได้ในปัจจุบันจำนวน 2,037 ล้านบาทและมีแผนจะโอนที่อยู่อาศัยเกือบทั้งหมดจากยอดขายดังกล่าวให้แก่ลูกค้าในช่วงปี 2560-2561 ทั้งนี้ ยอดขายจำนวน 1,100 ล้านบาทคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2560 และจำนวน 900 ล้านบาทจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2561

นอกเหนือจากโครงการที่อยู่อาศัยแล้ว บริษัทยังได้เริ่มพัฒนาโครงการโรงแรมบูติคหรูในชื่อ "ศรีพันวา" ที่จังหวัดภูเก็ตในปี 2549 ด้วย โรงแรมศรีพันวาจัดเป็นโรงแรมที่มีคุณภาพและบริการในระดับสูงและได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้า อีกทั้งยังช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่วิลล่าอยู่อาศัยที่เปิดขายภายในโครงการด้วย ในปี 2556 บริษัทได้ขายโรงแรมศรีพันวาโครงการที่ 1 ให้แก่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวา ต่อมาในปี 2559 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวาได้แปลงสภาพเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวา (ทรัสต์ฯ ศรีพันวา) ในขณะเดียวกัน บริษัทก็ขายโรงแรมศรีพันวาโครงการที่ 2 ให้แก่ทรัสต์ฯ ศรีพันวาและเช่ากลับจากทรัสต์ฯ ศรีพันวาเพื่อดำเนินธุรกิจโรงแรม ซึ่งบริษัทได้ลงทุนในทรัสต์ฯ ศรีพันวาในสัดส่วน 30% นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้จำนวน 80-90 ล้านบาทต่อปีจากค่าเช่าและค่าบริการจากอาคารสำนักงานให้เช่าชาญอิสสระทาวเวอร์ 1 และชาญอิสสระทาวเวอร์ 2 รวมถึงเงินปันผลรับจากการลงทุนในทรัสต์ฯ ศรีพันวาและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอกอีกประมาณ 50-60 ล้านบาทต่อปีด้วย

สถานะทางการเงินของบริษัทในปี 2559 ต่ำกว่าประมาณการของทริสเรตติ้ง กล่าวคือ บริษัทมีรายได้อยู่ที่ 2,592 ล้านบาทในปีดังกล่าว ซึ่ง ลดลง 2.1% จากปี 2558 โดยรายได้ส่วนใหญ่มาจากการโอนห้องชุดคอนโดมิเนียมเพียง 2 โครงการซึ่งประกอบด้วยบ้านทิวทะเล บลูแซฟไฟร์ และอิซซี่ คอนโด สุขสวัสดิ์ อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทเท่ากับ 10.1% ในปี 2559 ลดลงจาก 17.1% ในปี 2558 การมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวม (ปรับปรุงจากสัญญาเช่าโรงแรมศรีพันวา) ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับ 60%-70% ในช่วงปี 2556-2558 ณ สิ้นปี 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 68.8%

ในช่วงปี 2560-2562 ภายใต้สมมติฐานเบื้องต้นของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้ในช่วง 2,500-3,500 ล้านบาทต่อปี โดยรายได้จากธุรกิจโรงแรมและอาคารสำนักงานให้เช่าจะอยู่ที่ประมาณ 700-800 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนกำไรระยะรักษาระดับอยู่ที่ 15% โดยเฉลี่ย อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะรักษาระดับอยู่ที่ประมาณ 60%-65% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าเนื่องจากเงินที่ได้รับจากการขายโรงแรมศรีพันวาโครงการที่ 2 ให้แก่ทรัสต์ฯ ศรีพันวาและการโอนโครงการคอนโดมิเนียมซึ่งจะช่วยลดภาระหนี้ของบริษัท ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานคาดว่าจะรักษาระดับเกินกว่า 200 ล้านบาทต่อปี

(ต่อหน้า 2)

บริษัทที่มีสภาพคล่องอยู่ในระดับปานกลาง โดย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 บริษัทมีเงินสดจำนวน 702 ล้านบาทและวงเงินกู้ระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้มูลค่า 2,636 ล้านบาท ส่วนภาระหนี้ที่จะครบกำหนดในอีก 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 1,210 ล้านบาท โดยทั่วไปบริษัทจะวางแผนให้ระยะเวลาชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นสอดคล้องกับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับการโอนโครงการคอนโดมิเนียม ในขณะที่หนี้หุ้นกู้ที่ครบกำหนดใกล้ถอนส่วนใหญ่จะชำระคืนด้วยเงินสดจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ในช่วงปี 2560-2562 อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 2 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 5%

**บริษัท ซาญอัสสระ ดีเวลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (CI)**

**อันดับเครดิตองค์กร:**

BBB-

**แนวโน้มอันดับเครดิต:**

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 หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้ จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>