

## บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 114/2560

12 กันยายน 2560

|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:                 | A      |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:             |        |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน | A      |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:                | Stable |

| อันดับเครดิตองค์กรในอดีต: |              |          |
|---------------------------|--------------|----------|
| วันที่                    | อันดับเครดิต | แนวโน้ม  |
| 18/07/57                  | A            | Stable   |
| 07/06/56                  | A-           | Positive |
| 20/05/53                  | A-           | Stable   |
| 03/03/49                  | BBB+         | Stable   |
| 29/10/47                  | BBB          | Stable   |

**ติดต่อ:**

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารณ์  
auyporn@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานของบริษัทที่ได้รับการยอมรับในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัยในประเทศไทย ตลอดจนแบรนด์สินค้าที่เป็นที่รู้จักในตลาดที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลาง พอร์ตอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสมดุลเป็นอย่างดี และฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท ปัจจุบันรายได้และกำไรจากการลงทุนในต่างประเทศและสินทรัพย์ที่สร้างรายได้สม่ำเสมอของบริษัทยังมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับธุรกิจที่มีอยู่เดิม โดยรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศหรือสินทรัพย์ที่สร้างรายได้สม่ำเสมอในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท ทั้งนี้ หนี้ภาครัฐเร็วร้อนทั่วประเทศที่อยู่ในระดับสูง รวมถึงลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูงยังเป็นประเด็นกังวลต่ออันดับเครดิต

บริษัทศุภาลย์เป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2532 โดยตระกูลตั้งมิตรธรรม ณ เดือนกรกฎาคม 2560 ตระกูลตั้งมิตรธรรมซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทถือครองหุ้นในสัดส่วน 29% บริษัทนำเสนอสินค้าที่อยู่อาศัยที่หลากหลายทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮาส์ และคอนโดมิเนียม โดยเน้นตลาดระดับราคาปานกลางและมีโครงการตั้งอยู่ในหลายเมืองหลักในประเทศไทย การมีสินค้าที่หลากหลายตั้งอยู่ในหลายพื้นที่ทำให้บริษัทสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ซื้อที่มีความแตกต่างกันได้เป็นอย่างดี ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยที่เปิดขายอยู่จำนวนประมาณ 100 โครงการ ด้วยมูลค่ายอดขายคงเหลือประมาณ 60,000 ล้านบาท โดยประมาณครึ่งหนึ่งเป็นโครงการบ้านจัดสรรและอีกครึ่งหนึ่งเป็นโครงการคอนโดมิเนียม

ความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทมาจากความสามารถในการควบคุมต้นทุนการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพซึ่งทำให้บริษัทสามารถเสนอขายที่อยู่อาศัยในราคาที่แข่งขันได้ ยอดขายของบริษัทเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาจากยอดขายโครงการบ้านจัดสรรที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทได้เปิดตัวโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากนับตั้งแต่ปี 2557 ทั้งนี้ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ยอดขายของบริษัทเพิ่มขึ้น 16.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 12,556 ล้านบาท โดยยอดขายโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้น 28.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 7,346 ล้านบาท และยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 3.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 5,210 ล้านบาท

ในทำนองเดียวกันกับยอดขายที่เพิ่มขึ้น รายได้ของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2556-2559 อย่างไรก็ตาม รายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ลดลง 22.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยฐานรายได้ค่อนข้างสูงในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 เพราะบริษัทได้ประโยชน์จากการปรับลดภาษีค่าโอนอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ ทั้งนี้ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 รายได้จากโครงการบ้านจัดสรรของบริษัทลดลง 12.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 5,465 ล้านบาท และรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมลดลง 33% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 4,084 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในปี 2560 จะทรงตัวที่ระดับใกล้เคียงเดิมก่อนที่จะเติบโตอีกครั้งในปี 2561 โดยจะเติบโตอย่างต่อเนื่องจนถึงระดับ 30,000 ล้านบาทในปี 2563 ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทในช่วงที่เหลือของปี 2560 จนถึงปี 2563 ส่วนหนึ่งมียอดเงินจากสินค้ำรอส่งมอบที่รอรับรู้อยู่แล้วจำนวนประมาณ 37,000 ล้านบาท บริษัทจะมีรายได้จากสินค้ำรอส่งมอบในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 จำนวนประมาณ 10,000 ล้านบาท ส่วนในปี 2561

จะมีประมาณ 11,000 ล้านบาท และระหว่างปี 2562 ถึงปี 2563 จะมีอีกประมาณ 16,000 ล้านบาท

บริษัทมองหาโอกาสในการลงทุนในต่างประเทศมาตั้งแต่ปี 2556 โดยบริษัทได้ซื้ออาคารสำนักงานในประเทศฟิลิปปินส์มูลค่าประมาณ 900 ล้านบาทในเดือนมิถุนายน 2556 และยังได้ลงทุนในกิจการร่วมค้าอีก 6 แห่งกับพันธมิตรท้องถิ่นที่เป็นผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียมูลค่ารวมประมาณ 1,600 ล้านบาทในช่วงปี 2557 จนถึงครึ่งแรกของปี 2560 อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนในต่างประเทศยังถือว่ามีส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับขนาดสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่รายได้ค่าเช่าและส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากการลงทุนในต่างประเทศก็ยังเป็นส่วนเพียงเล็กน้อยเช่นเดียวกัน

ระดับการก่อหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงเป็น 47.3% ณ เดือนมิถุนายน 2560 จากระดับสูงสุดเกือบ 50% ในปี 2558 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะปรับตัวดีขึ้นหลังจากบริษัทมีเป้าหมายที่จะเพิ่มความแข็งแกร่งให้แก่โครงสร้างเงินทุน โดยในเดือนมิถุนายน 2560 คณะกรรมการของบริษัทได้มีมติอนุมัติการออกใบสำคัญแสดงสิทธิชุดใหม่ (SPALI-W4) และงดการจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบปี 2560 ทั้งนี้ มติดังกล่าวของคณะกรรมการจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการประชุมวิสามัญที่จะจัดให้มีขึ้นในช่วงกลางเดือนกันยายน 2560 เสียก่อน เงินที่จะได้รับการแปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิและการงดการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวคาดว่าจะช่วยเพิ่มฐานะเงินสดให้แก่บริษัทได้ประมาณ 3,500 ล้านบาทในช่วง 2 ปีข้างหน้า และจะส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทลดลงโดยจะอยู่ที่ประมาณ 40% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าภายใต้ประมาณการของทริสเรทติ้ง

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังคงแข็งแกร่งแม้จะอ่อนตัวลงในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานลดลงมาอยู่ในช่วง 26%-28% ในระหว่างปี 2558 จนถึงครึ่งแรกของปี 2560 จากในอดีตที่สูงกว่า 30% เนื่องจากบริษัทขายโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สัดส่วนกำไรจากโครงการบ้านจัดสรรจึงเพิ่มสูงขึ้น แต่โดยทั่วไปแล้วโครงการบ้านจัดสรรจะให้อัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าโครงการคอนโดมิเนียม ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของบริษัทจึงลดต่ำลง การแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในระดับดังกล่าวถือว่ายังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ ที่ได้รับการจัดอันดับโดยทริสเรทติ้ง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่า 25%

ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทลดลงหลังจากที่ความสามารถในการทำกำไรอ่อนตัวลง อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ในระดับสูงกว่า 50% ในช่วงก่อนปี 2555 แต่ลดลงหลังจากนั้นเป็นต้นมา โดยอัตราส่วนดังกล่าวขึ้นและลงอยู่ในช่วง 18%-39% ในช่วงปี 2556 จนถึงครึ่งแรกของปี 2560 ทั้งนี้ แม้อัตราส่วนดังกล่าวจะลดต่ำลงแต่ก็ยังคงถือว่าสูงสำหรับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้าโดยอยู่ในช่วง 20%-30% จากการปรับตัวดีขึ้นของโครงสร้างเงินทุนเป็นสำคัญ เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ปีละ 4,000-6,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่บริษัทจะมีเงินกู้ที่ครบกำหนดในแต่ละปีที่ 5,000-7,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า เงินทุนจากการดำเนินงานจึงอาจขาดไปประมาณ 1,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่มากเพียงพอโดยได้รับแรงหนุนจากวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ที่มีกับธนาคารพาณิชย์อีกประมาณ 20,000 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ โดยคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะไม่น้อยกว่า 20% ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า การปรับเพิ่มอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นในกรณีที่ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ รายได้จากการลงทุนในต่างประเทศหรือสินทรัพย์ที่สร้างรายได้สม่ำเสมอในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท ในทางกลับกัน ความสามารถในการทำกำไรหรือโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่ด้อยลงอย่างมีนัยสำคัญก็อาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ต้องมีการปรับลดอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทลงในอนาคต

#### บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน) (SPALI)

อันดับเครดิตองค์กร:

A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

SPALI182A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561

A

SPALI185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561

A

|   |        |
|---|--------|
| SPALI19DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้อ่อนปี 2562 | A      |
| SPALI202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใต้อ่อนปี 2563 | A      |
| SPALI205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้อ่อนปี 2563 | A      |
| SPALI209A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้อ่อนปี 2563 | A      |
| <b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>   | Stable |

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \***

หน่วย: ล้านบาท

|   | ม.ค.-มิ.ย. | ณ วันที่ 31 ธันวาคม |         |         |         |
|---|------------|---------------------|---------|---------|---------|
|   | 2560       | 2559                | 2558    | 2557    | 2556    |
| รายได้  | 9,763      | 23,336              | 21,364  | 18,591  | 12,615  |
| ดอกเบี้ยจ่ายรวม   | 332        | 642                 | 527     | 420     | 293     |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน  | 2,193      | 4,805               | 4,015   | 4,446   | 3,362   |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | 1,918      | 5,173               | 4,705   | 4,877   | 2,831   |
| เงินลงทุนในสินทรัพย์คงคลัง  | (1,007)    | (3,520)             | (8,882) | (6,868) | (7,351) |
| สินทรัพย์รวม  | 53,777     | 51,680              | 47,287  | 38,031  | 30,675  |
| เงินกู้รวม  | 22,107     | 21,212              | 20,188  | 12,604  | 8,360   |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น   | 24,664     | 23,612              | 20,450  | 17,977  | 14,709  |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า<br>ตัดจำหน่าย/รายได้ (%)                  | 26.44      | 27.70               | 27.42   | 31.88   | 30.46   |
| อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)   | 12.33 **   | 14.65               | 15.07   | 20.42   | 18.84   |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า<br>ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) *** | 9.76       | 11.26               | 11.91   | 15.26   | 15.77   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)  | 18.07 **   | 24.39               | 23.31   | 38.69   | 33.68   |
| อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)  | 47.27      | 47.32               | 49.68   | 41.22   | 36.24   |

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

\*\*\* ปรับปรุงสำหรับดอกเบี้ยจ่ายที่ถือเป็นต้นทุน

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ 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>