

# บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 158/2561

12 ตุลาคม 2561

**CORPORATES**

อันดับเครดิตองค์กร: A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:  
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน A

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

---

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิ닝
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 บุญยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์  
auyporn@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี  
hattayanee@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัท พอร์ตตราสารหนี้ที่มีความสมดุลเป็นอย่างดี ตลอดจนฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง บริษัทมีอัตราค่าไถ่และค่าดอกเบี้ยในระดับปานกลาง การเพิ่มทุนเมื่อเร็ว ๆ นี้ช่วยเพิ่มความเข้มแข็งให้แก่โครงสร้างเงินทุนของบริษัท อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะจำกัดสินเชื่อบ้านที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ รวมถึงลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูงด้วย ซึ่งความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมดังกล่าวยังคงเป็นประเด็นกังวลต่ออันดับเครดิต

**ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต**

**ความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่ง**

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งในอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เอาไว้ได้ โดยรายได้ของบริษัทอยู่ใน 5 อันดับแรกของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีอัตรากำไรที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมาโดยตลอด โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทอยู่ในช่วง 28%-29% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียน 20 อันดับแรกที่อยู่ที่ 18%-20% บริษัทควบคุมต้นทุนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทสามารถเสนอขายที่อยู่อาศัยในราคาที่แข่งขันได้ในขณะที่ยังรักษากำไรไว้ได้ในระดับที่น่าพอใจ อัตรากำไรที่สูงทำให้บริษัทมีทางเลือกมากขึ้นในการปรับราคาขายเพื่อเร่งยอดขายได้หากจำเป็น โดยสินค้าของบริษัทนั้นให้ความคุ้มค่าในมุมมองของผู้ซื้อบ้าน

**พอร์ตสินค้ำมีความสมดุล**

ในความเห็นของทริสเรทติ้ง พอร์ตสินค้ำของบริษัทมีการกระจายตัวที่ดีทั้งในด้านประเภทโครงการราคา และสถานที่ตั้ง โดยโครงการบ้านจัดสรรและคอนโดมิเนียมสร้างรายได้ให้แก่บริษัทอย่างละครึ่งซึ่งทำให้ไม่ว่าจะเป็นบ้านจัดสรรหรือคอนโดมิเนียมที่เป็นที่ต้องการในตลาดในขณะนั้น บริษัทก็สามารถปรับพอร์ตสินค้ำเพื่อให้ได้ประโยชน์จากการเติบโตของสินค้ำประเภทนั้นได้ และพอร์ตสินค้ำที่มีความสมดุลนี้ก็ช่วยให้บริษัทสามารถควบคุมระดับการก่อหนี้เอาไว้ได้ เพราะโดยทั่วไปแล้วโครงการบ้านจัดสรรจะใช้เงินลงทุนที่ต่ำกว่าและยังให้ระยะเวลาคืนทุนที่สั้นกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการคอนโดมิเนียม

บริษัทมีสินค้ำที่หลากหลายในหลายหัวเมืองสำคัญ ๆ ในประเทศไทย ซึ่งทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงความต้องการของผู้ซื้อบ้านที่มีความหลากหลายในหลายพื้นที่ได้ ปัจจุบันบริษัทมีโครงการในต่างจังหวัดมากกว่า 60 แห่ง รายได้จากโครงการเหล่านี้อยู่ที่ประมาณ 1 ใน 4 ของรายได้รวมในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 อย่างไรก็ตาม อัตราการดูดซับของโครงการในต่างจังหวัดโดยเฉพาะคอนโดมิเนียมค่อนข้างช้ากว่าโครงการในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ทริสเรทติ้งคาดว่าเศรษฐกิจในประเทศที่กำลังปรับตัวดีขึ้นจะช่วยเร่งอัตราการดูดซับของโครงการในต่างจังหวัดในช่วง 3 ปีข้างหน้าได้

**ผลการดำเนินงานยังคงแข็งแกร่ง**

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นต่อไปภายใต้การคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังคงเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ ๆ เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัท

เพิ่มขึ้นสูงกว่า 30,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า รายได้จากการดำเนินงานรวมทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ประมาณ 25,300 ล้านบาทในปี 2560 จากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียม ขณะที่รายได้จากการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 11,200 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 จากประมาณ 9,900 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยรายได้จากโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 6,000 ล้านบาทจากประมาณ 5,500 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4,800 ล้านบาทจากประมาณ 4,100 ล้านบาท

มาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะควบคุมสินเชื่อบ้านที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไม่อาจจะสร้างผลกระทบที่รุนแรงต่อบริษัทในความเห็นของทริสเรตติ้ง โดยสินค้ำมากกว่า 95% ของบริษัทนั้นไม่มีราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาทต่อยูนิต ขณะที่แม้บริษัทจะกำหนดให้มีการวางเงินดาวน์น้อยกว่าจำนวนที่กำหนดภายใต้กฎหมายใหม่ (15%-20% เทียบกับ 20%) ลูกค้ำของบริษัทส่วนใหญ่ก็เป็นผู้ซื้อบ้านหลังแรก บริษัทมีมาตรการของตนเองในการป้องกันการเก็งกำไร เช่น การจำกัดจำนวนยูนิตที่ผู้ซื้อแต่ละรายจะสามารถซื้อได้ ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อโดยสถาบันการเงินของบริษัททรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่า 10% และอัตราการยกเลิกต่ำกว่า 8%

ทริสเรตติ้งคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะยังคงแข็งแกร่งอันเนื่องมาจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 25% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 24.3% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 จากการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างตัวแทนสนับสนุนการขาย ซึ่งทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ที่จะรับรู้มากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 จะช่วยเพิ่มอัตรากำไรจากการดำเนินงานของทั้งปี 2561 ให้สูงขึ้นได้

ปัจจุบันบริษัทมีการลงทุนในกิจการร่วมค้าหลายแห่งในประเทศออสเตรเลีย อย่างไรก็ตาม การลงทุนในต่างประเทศยังมีขนาดเล็กและสร้างกำไรให้แก่บริษัทเพียงเล็กน้อย โดยทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่ขยายการลงทุนจำนวนมากในต่างประเทศในช่วง 3 ปีข้างหน้า

### นโยบายทางการเงินมีความรัดกุม

ทริสเรตติ้งคาดว่าระดับการก่อหนี้ของบริษัทจะยังทรงตัวอยู่ในระดับปานกลางจากนโยบายการเงินที่รัดกุมของบริษัท ทั้งนี้ เพื่อขยายธุรกิจโดยปราศจากข้อจำกัดเรื่องระดับการก่อหนี้ ในปี 2560 บริษัทได้ขยายอาคารสำนักงานที่ลงทุนไว้ในประเทศฟิลิปปินส์ อีกทั้งยังงดการจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบปีก่อน นอกจากนี้ บริษัทได้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ์ (SPALI-W4) ซึ่งมีราคาใช้สิทธิ์ต่ำกว่าราคาหุ้นของบริษัทเป็นอย่างมาก ซึ่งทั้งหมดนี้จะทำให้ฐานะเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นได้ประมาณ 4,500 ล้านบาท ภายใต้คาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่า SPALI-W4 จะถูกแปลงสภาพทั้งหมด

การแปลงสภาพของใบสำคัญแสดงสิทธิ์ช่วยเพิ่มฐานทุนของบริษัทประมาณ 800 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนลดลงเหลือ 34.9% ณ เดือนมิถุนายน 2561 จากระดับสูงสุดที่ 48.8% ในปี 2558 อัตราส่วนการก่อหนี้ดังกล่าวมีแนวโน้มจะลดลงเหลือประมาณ 33% ในช่วงสิ้นปี 2561 เนื่องจากทริสเรตติ้งคาดว่า การแปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิ์ที่ยังเหลืออยู่จะเพิ่มฐานทุนให้แก่บริษัทอีกจำนวน 900 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 แม้ว่าบริษัทน่าจะขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า แต่ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50%

กระแสเงินสดเมื่อเทียบกับหนี้ของบริษัทน่าจะปรับตัวดีขึ้นจากในอดีตอันเนื่องมาจากระดับการก่อหนี้ที่ลดลง โดยทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะยังคงสูงกว่าระดับ 30% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งเพิ่มขึ้นจากระดับ 25%-30% ในช่วง 3 ปีย้อนหลัง ทั้งนี้ อัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเป็น 36.1% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 หลังจากจากระดับการก่อหนี้ของบริษัทลดต่ำลง โดยระดับดังกล่าวถือว่าสูงสำหรับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### สภาพคล่องสามารถจัดการได้

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถจัดการสภาพคล่องได้เป็นอย่างดีในช่วง 3 ปีข้างหน้าอันเนื่องมาจากนโยบายการเงินที่รัดกุม ทั้งนี้ บริษัทมีวงเงินสำรองอยู่เป็นจำนวนมาก ณ เดือนมิถุนายน 2561 โดยวงเงินกู้โครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้รวมกับเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดมีรวมกันประมาณ 14,000 ล้านบาท ซึ่งเพียงพอสำหรับรองรับหนี้ที่จะครบกำหนด บริษัทมีหนี้ที่จะครบกำหนดปีละ 3,000-7,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า กระแสเงินสดสุทธิจากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ก็น่าจะเพียงพอรองรับหนี้ที่จะครบกำหนดได้ทั้งจำนวน ซึ่งทริสเรตติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ 5,000-7,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ข้อกำหนดสำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่ให้เกิน 2 เท่า ซึ่ง ณ เดือนมิถุนายน 2561 อัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.8 เท่า ดังนั้นจึงถือว่าบริษัทสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนด ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ โดยคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะไม่น้อยกว่า 20% ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

การปรับเปลี่ยนอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ รายได้และกำไรจากสินทรัพย์ที่สร้างรายได้สม่ำเสมอจะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิต ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากความสามารถในการทำกำไรหรือโครงสร้างเงินทุนถดถอยลง

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	-----ณ วันที่ 31 ธันวาคม-----			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	11,158	25,329	23,490	21,558	18,671
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2,714	7,108	6,654	6,152	6,022
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	3,045	7,879	7,166	6,530	6,339
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,042	7,789	7,243	6,676	6,451
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,316	5,751	5,321	4,991	4,894
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	215	549	644	530	423
เงินลงทุนในสินค้ายคงคลัง	(1,131)	(2,831)	(3,520)	(8,882)	(6,868)
สินทรัพย์รวม	56,980	55,702	51,680	47,287	38,031
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	16,656	18,625	20,718	19,480	12,015
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	31,098	28,380	23,612	20,450	17,977
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	24.32	28.06	28.33	28.54	32.25
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	16.57 **	16.87	16.73	18.30	23.57
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	14.15	14.18	11.24	12.59	15.26
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.09 **	2.39	2.86	2.92	1.86
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	36.11 **	30.88	25.68	25.62	40.73
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	34.88	39.62	46.74	48.79	40.06

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน) (SPALI)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SPALI19DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A
SPALI202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A
SPALI205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A
SPALI209A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A
SPALI213A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)