

บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 11/2568

31 มกราคม 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 31/07/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟินีจ
28/06/67	BBB-	Stable
31/05/65	BBB	Negative
08/03/65	BBB	Alert Negative
21/02/62	BBB	Stable
11/11/57	BBB-	Stable

ติดต่อ:

บัณฑิต ป้อมมาตา

bundit@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจน์ภรณ์

auyporn@trisrating.com

จุฑามาส บุญยานิชกุล

jutamas_b@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ของ บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ในวงเงินไม่เกิน 1.5 พันล้านบาท ไล่ถอนไม่เกิน 5 ปี ที่ระดับ “BBB-” โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปใช้ในการขยายธุรกิจ เป็นเงินทุนหมุนเวียน และ/หรือชำระคืนหนี้ ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตสะท้อนถึงประวัติผลงานที่ได้รับการยอมรับของบริษัทในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยสำหรับกลุ่มผู้มีรายได้ในระดับปานกลางถึงต่ำ เงินได้จำนวนมากจากการลงทุนในกิจการร่วมทุน (Joint Venture) และสภาพคล่องของบริษัทที่บริหารจัดการได้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรตติ้งต่อภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และผลกระทบเชิงลบจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงอย่างยาวนานและหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยบริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานรวมอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท คิดเป็นประมาณ 50% ของเป้าหมายทั้งปี ผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาดนี้เกิดจากยอดขายโอนกรรมสิทธิ์ที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ ซึ่งได้รับผลกระทบจากอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงล่างซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัท ส่งผลให้ EBITDA ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 อยู่ที่ประมาณ 800 ล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณครึ่งหนึ่งของเป้าหมายทั้งปี อย่างไรก็ตาม EBITDA Margin ของบริษัทที่ 34% และส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมทุนที่ประมาณ 300 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 ยังคงเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

มองไปข้างหน้า รายได้และกำไรของบริษัทในไตรมาสที่ 4 ของปี 2567 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยโดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายรอรับรู้รายได้ (Backlog) จากโครงการของบริษัทและโครงการร่วมทุน นอกจากนี้ รายได้และกำไรของบริษัทในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าจะได้รับการสนับสนุนบางส่วนจาก Backlog รวมมูลค่า 6.7 พันล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2567 โดยในจำนวนนี้คาดว่าจะมีการโอนกรรมสิทธิ์จำนวน 4.3 พันล้านบาทในปี 2568 และอีก 2.4 พันล้านบาทในปี 2569 ตามสมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 4-5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2569 ในขณะที่ EBITDA คาดว่าจะอยู่ในช่วง 1.5-1.7 พันล้านบาท

ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยเนื่องจากบริษัทมีแผนจะลดการซื้อที่ดินและมุ่งเน้นการระบายสินค้าคงเหลือในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ด้วยเหตุนี้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 57%-60% ในปี 2568-2569 ลดลงจาก 63% ณ เดือนกันยายน 2567 นอกจากนี้ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 5%-7% ในปี 2568-2569 จากระดับ 2% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567

สภาพคล่องของบริษัทคาดว่าจะค่อนข้างตึงตัวในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนกันยายน 2567 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือ 600 ล้านบาท วงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกและไม่สามารถยกเลิกได้จำนวน 4.2 พันล้านบาท ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในปี 2568 นั้นคาดว่าจะอยู่ที่จำนวน 700 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินที่ปลอดภาระหนี้ซึ่งมีมูลค่าประมาณ 480 ล้านบาทและที่อยู่อาศัยที่สร้างแล้วเสร็จที่ไม่มีภาระหนี้สินมูลค่า 350 ล้านบาท ซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันสำหรับวงเงินกู้กับสถาบันการเงินในกรณีที่ต้องการได้อีกด้วย

ในทางกลับกัน บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวนรวม 7.1 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 3.7 พันล้านบาท ตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้นจำนวน 1.7 พันล้านบาท ตัวแลกเงินระยะสั้นจำนวน 1.0 พันล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 0.6 พันล้านบาท และสัญญาเช่าทางการเงินจำนวน 0.1 พันล้านบาท ทั้งนี้ หุ้นกู้จำนวน 3.7 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้า หุ้นกู้จำนวน 1 พันล้านบาทที่ครบกำหนดชำระในเดือนตุลาคม 2567 ได้รับการชำระคืนแล้ว ขณะที่ส่วนที่เหลือ บริษัทคาดว่าจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่มาทดแทนส่วนหนึ่ง และอีกส่วนหนึ่งจะมาจากวงเงินที่เหลือกับธนาคาร นอกจากนี้บริษัทยังได้จ่ายคืนตัวแลกเงินระยะสั้นจำนวน 1.0 พันล้านบาทแล้วด้วยวงเงินจากธนาคาร ตัวสัญญาใช้เงินส่วนใหญ่ใช้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนและเป็นวงเงินสินเชื่อเพื่อใช้ในการซื้อที่ดิน ซึ่งบริษัทมีแผนจะต่อตัวดังกล่าว (Roll Over) จากสถาบันการเงินออกไปอีก หรือบางส่วนอาจจะเปลี่ยนเป็นเงินกู้โครงการระยะยาวต่อไป เงินกู้โครงการระยะยาวโดยทั่วไปแล้วจะชำระคืนด้วยเงินที่ได้รับจากการโอนอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย

ข้อกำหนดทางการเงินสำหรับหุ้นกู้และเงินกู้จากสถาบันการเงินระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนทุนของบริษัทไม่ให้เกินกว่า 2.5 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนของบริษัทไม่ให้เกินกว่า 1.75 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2567 อัตราส่วนทั้งสองอยู่ที่ 1.4 เท่า และ 1.5 เท่า ตามลำดับ ซึ่งทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวต่อไปได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

ณ เดือนกันยายน 2567 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวมซึ่งไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าอยู่ที่จำนวน 1.38 หมื่นล้านบาท โดยบริษัทมีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนซึ่งเป็นหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทและของบริษัทย่อยต่าง ๆ ที่จำนวน 5.7 พันล้านบาท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 41%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายของทริสเรตติ้ง โดยมีเป้าหมาย EBITDA อยู่ในช่วงประมาณ 1.5-1.7 พันล้านบาท ในขณะที่สถานะทางการเงินของบริษัทไม่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบัน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงอย่างต่อเนื่องโดยไม่มีสัญญาณฟื้นตัว ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีผลการดำเนินงานและผลประกอบการที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับประมาณ 55% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ในระดับเกินกว่า 7.5% อย่างยั่งยืน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567
- การจัดอันดับเครดิตบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย, 12 มกราคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SENA)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SENA253A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BBB-
SENA259A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,530 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	BBB-
SENA261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 895 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB-
SENA262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB-
SENA274A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 5 ปี	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria