

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 71/2561

19 ตุลาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
12/05/57	BBB+	Stable
10/05/56	BBB+	Positive
05/02/53	BBB+	Stable
19/03/52	BBB	Positive
12/07/47	BBB	Stable
08/10/46	BBB	

ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจน์ภรณ์
auiyorn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้เป็นทุนในการดำเนินธุรกิจ

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทและผลงานที่ผ่านมาในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัย ตลอดจนแบรนด์ที่เป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร รวมถึงความหลากหลายของสินค้า นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในระดับปานกลาง และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากการที่บริษัทมีแผนการขยายธุรกิจเชิงรุกซึ่งจะส่งผลให้กระแสเงินสดของบริษัทอ่อนแอลง อีกทั้งยังสะท้อนถึงความผันผวนและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทั่วประเทศซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะในตลาดสินค้าราคาปานกลางถึงต่ำอีกด้วย

ยอดขายของบริษัทเติบโต 24% จากปีก่อนเป็น 38,565 ล้านบาทในปี 2560 และยอดขายเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 41,108 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของยอดขายของคอนโดมิเนียม รายได้รวมของบริษัทอยู่ใน 3 อันดับแรกของกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาหลายปีแล้ว อย่างไรก็ตาม รายได้ของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องโดยอยู่ที่ 33,811 ล้านบาทในปี 2559 และ 30,916 ล้านบาทในปี 2560 จาก 36,955 ล้านบาทในปี 2558 รายได้ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2561 ลดลง 33% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 10,421 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทที่ลดลง ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในช่วงปี 2561-2562 จะอยู่ที่ประมาณ 30,000 ล้านบาทต่อปีเนื่องจากบริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนไม่มากนักที่จะส่งมอบให้แก่ลูกค้า

ณ วันที่ 3 ตุลาคม 2561 บริษัทมีโครงการที่อยู่ในระหว่างการพัฒนาซึ่งประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียม 37 โครงการ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้กิจการร่วมค้ากับปีที่เอสกรุป 11 โครงการและกับโตคิว คอร์ปอเรชั่น 3 โครงการ) และโครงการบ้านจัดสรร 57 โครงการซึ่งมีมูลค่าเหลือขายรวมทั้งสิ้น 79,000 ล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) โครงการคอนโดมิเนียมคิดเป็น 51% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ที่เหลือเป็นโครงการบ้านจัดสรร ยอดขายรอการรับรู้รายได้ของบริษัทมีมูลค่าประมาณ 32,000 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งมอบให้กับลูกค้าในช่วงไตรมาส 4 ของปี 2561 จำนวน 5,700 ล้านบาท ในปี 2562 จำนวน 5,200 ล้านบาท ในปี 2563 จำนวน 5,800 ล้านบาท ในปี 2564 จำนวน 11,000 ล้านบาท และในปี 2565 จำนวน 4,200 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายรอการรับรู้รายได้ภายใต้กิจการร่วมค้ามีมูลค่า 25,000 ล้านบาทและคาดว่าจะส่งมอบให้กับลูกค้าในช่วงที่เหลือของปี 2561 ถึงปี 2564 โดยยอดขายรอการรับรู้รายได้ภายใต้กิจการร่วมค้าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้จากการบริหารโครงการที่อยู่อาศัยภายใต้กิจการร่วมค้าในช่วง 4 ปีข้างหน้า

อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงเหลือ 8% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2561 จาก 13%-15% ในช่วงปี 2557-2560 โดยอัตรากำไรสุทธิเท่ากับ 6% ของรายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 ลดลงจาก 9%-12% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากอัตรากำไรที่ลดลงจากโครงการที่อยู่อาศัยบางโครงการและอัตรากำไรที่ต่ำจากการบริหารธุรกิจในกิจการร่วมค้า อย่างไรก็ตาม คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษ้อัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิให้อยู่ในระดับเป้าหมายได้ในช่วงปี 2561-2563

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเท่ากับ 64% ณ เดือนมิถุนายน 2561 สูงกว่า 56%-57% ในช่วงปี 2559-2560 แม้ว่าการร่วมทุนกับพันธมิตรจะช่วยบรรเทาความต้องการเงินทุนลงไปได้บางส่วน แต่บริษัทก็ยังต้องการแหล่งเงินทุนจำนวนมากเพื่อขยายธุรกิจให้เติบโตตามแผน ดังนั้นทริสเรตติ้งจึงคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทในช่วงปี 2561-2563 จะสูงมากขึ้นจากระดับปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 2 เท่า ทั้งนี้ คาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะลดลงแต่บริษัทควรรักษาให้อยู่ที่ระดับมากกว่า 5% เนื่องจากภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเร็วกว่ากำไร

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทยังคงมีเพียงพอ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 4,179 ล้านบาทและมีวงเงินกู้โครงการจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกประมาณ 61,000 ล้านบาท นอกจากนี้ ยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 2,000 ล้านบาทอีกด้วย บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระไปอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 22,770 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 3,998 ล้านบาท เงินกู้โครงการ 4,099 ล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวสำหรับซื้อที่ดิน 3,754 ล้านบาท รวมถึงตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นอีก 10,918 ล้านบาท

บริษัทมีแผนจะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนด ส่วนเงินกู้โครงการนั้นจะจ่ายชำระคืนด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โครงการ ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวสำหรับซื้อที่ดินจะแปลงไปเป็นเงินกู้ระยะยาวของโครงการในภายหลัง ในขณะที่ตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นจะต่ออายุออกไปหรือจ่ายชำระคืนภายใน 3-6 เดือน โดยปกติบริษัทมักใช้ตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นเพื่อลดต้นทุนทางการเงิน อย่างไรก็ตาม คาดว่าบริษัทจะคงเงินกู้โครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้ไว้ในจำนวนที่เพียงพอกับยอดคงเหลือของตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการต่ออายุ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย รวมถึงคาดว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย ในช่วงปี 2561-2563 ทั้งนี้ คาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากแผนการขยายธุรกิจเชิงรุก อย่างไรก็ตาม บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่า ทั้งนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมให้อยู่ที่ระดับ 5%-10% ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเปลี่ยนหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเท่ากับผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่า โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 55% ในระยะเวลาหนึ่ง นอกจากนี้ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมควรเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 15% ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

บริษัท แสตนลิว จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SIRI194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
SIRI194B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
SIRI197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
SIRI190A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	BBB+
SIRI204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	BBB+
SIRI206A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	BBB+
SIRI218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
SIRI21NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	BBB+
SIRI229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
SIRI231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 3 ปี 10 เดือน	BBB+
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 ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีขึ้นคำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีขึ้นเป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria