

บริษัท แส่นสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 39/2562

11 มิถุนายน 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 10/05/62

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 บุญยานิชกุล

jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจน์ภรณ์

auyporn@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawat@trisrating.com

สุชาดา พันธุ, Ph. D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แส่นสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปไถ่ถอนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในเดือนกรกฎาคมและตุลาคม 2562 และจะใช้ในการดำเนินงาน

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงการที่บริษัทมีสินค้าที่หลากหลาย มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งทั้งในตลาดบ้านจัดสรรและคอนโดมิเนียม รวมถึงมีสัดส่วนของรายได้จากค่าบริหารธุรกิจและส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้าที่มากขึ้น นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนในระดับสูงของบริษัทด้วย ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงความผันผวนและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย รวมถึงหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ตลอดจนผลกระทบจากเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเกณฑ์ใหม่ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อคอนโดมิเนียมในระยะสั้น

ยอดขายของบริษัทขึ้นสู่จุดสูงสุดที่ระดับ 48,344 ล้านบาทในปี 2561 โดยยอดขายคอนโดมิเนียมคิดเป็น 60%-65% ของยอดขายรวมของบริษัทในช่วงปี 2559-2561 ในขณะที่ยอดขายในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2562 ลดลง 2% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 6,628 ล้านบาท บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานรวมลดลงเหลือ 26,674 ล้านบาทในปี 2561 จาก 31,291 ล้านบาทในปี 2560 และ 34,131 ล้านบาทในปี 2559 ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ 28,000 ล้านบาทในปี 2562 และมากกว่า 30,000 ล้านบาทต่อปีตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไปเนื่องจากบริษัทจะเปิดโครงการของบริษัทเองมากขึ้น

ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีโครงการที่อยู่ในระหว่างการพัฒนาประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียม 38 โครงการ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้กิจการร่วมค้า 15 โครงการ) และโครงการบ้านจัดสรร 58 โครงการ ซึ่งมีมูลค่าเหลือขายรวม 78,000 ล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) ทั้งนี้ โครงการคอนโดมิเนียมคิดเป็น 54% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นโครงการบ้านจัดสรร บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้คิดเป็นมูลค่า 53,000 ล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการของบริษัทเองจำนวน 30,000 ล้านบาทและเป็นของกิจการร่วมค้าจำนวน 23,000 ล้านบาท บริษัทจะส่งมอบยอดขายรอการรับรู้รายได้ของบริษัทจำนวน 7,300 ล้านบาทในปี 2562 จำนวน 7,200 ล้านบาทในปี 2563 จำนวน 11,000 ล้านบาทในปี 2564 และจำนวน 4,800 ล้านบาทในปี 2565 สำหรับยอดขายรอการรับรู้รายได้ของกิจการร่วมค้านั้นบริษัทมีแผนจะส่งมอบให้แก่ลูกค้าในช่วงปี 2562-2565 ด้วยเช่นกัน โดยยอดขายรอการรับรู้รายได้ภายใต้กิจการร่วมค้าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้จากการบริหารโครงการที่อยู่อาศัยภายใต้กิจการร่วมค้าในช่วง 4 ปีข้างหน้า

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงมาอยู่ที่ระดับ 11%-13% ในช่วงปี 2560 จนถึง 3 เดือนแรกของปี 2562 จาก 15% ในปี 2559 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวรก็ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 6%-8% ในช่วงปี 2560 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2562 จาก 9%-11% ในช่วงปี 2556-2559 ในอนาคต ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มผู้ประกอบการรายใหญ่และจากอัตราค่าไถ่ต่ำจากการบริหารธุรกิจภายใต้กิจการร่วมค้า อย่างไรก็ตาม อัตราค่าไถ่จากการ

ดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่น่าจะอยู่ในระดับที่สูงกว่า 10% และ 7% ตามลำดับในช่วงปี 2562-2564 ทั้งนี้ สัดส่วนที่เพิ่มมากขึ้นจากโครงการภายใต้กิจการร่วมค้าจะช่วยทำให้อัตรากำไรส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวรของบริษัทดีขึ้นในช่วงปี 2563-2564

ทริสเรตติ้งมองว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในช่วงปี 2562-2564 โดยสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะพุ่งขึ้นสูงในปี 2562 แต่จะปรับดีขึ้นหลังจากปี 2562 ไปแล้วเนื่องจากบริษัทจะมีการส่งมอบโครงการคอนโดมิเนียมทั้งของบริษัทเองและของกิจการร่วมค้ามากขึ้นในช่วงปี 2563-2564 แม้ว่าการร่วมทุนกับพันธมิตรจะช่วยบรรเทาความต้องการเงินทุนลงไปได้บางส่วน แต่บริษัทก็ยังต้องการแหล่งเงินทุนจำนวนมากเพื่อการขยายธุรกิจให้เติบโตตามแผน อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งก็คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่าเพื่อคงอันดับเครดิตไว้ที่ระดับปัจจุบัน ทั้งนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ที่ระดับ 5%-10% ด้วย

สภาพคล่องของบริษัทตั้งแต่ต้นปีจะสามารถบริหารจัดการได้ ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 7,063 ล้านบาท และมีวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกประมาณ 10,000 ล้านบาท นอกจากนี้ ยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ 2,500 ล้านบาทอีกด้วย บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 15,656 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้น 8,166 ล้านบาท หนี้กู้ยืม 3,999 ล้านบาท และเงินกู้โครงการ 3,491 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสภาพผลการดำเนินงานเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย รวมถึงคาดว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิเอาไว้ได้ที่ระดับปัจจุบันในช่วงปี 2562-2564 และแม้ว่าจะมีการขยายธุรกิจเชิงรุก แต่ทริสเรตติ้งก็คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 66% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่าได้ ทั้งนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ที่ระดับ 5%-10% เอาไว้ให้ได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเทียบกับผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่า โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนควรอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 55% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 15% ในระยะเวลาหนึ่ง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท แสตนลิว จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
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+
SIRI222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,933.4 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
SIRI229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
SIRI229B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	BBB+
SIRI231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 4,000 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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าและเชื่อถือได้ หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทเหล่านั้น โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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