

## บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 42/2568

4 เมษายน 2568

### CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 21/11/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับ<br>เครดิต | แนวโน้มอันดับ<br>เครดิต/ เครดิตพินิจ |
|----------|------------------|--------------------------------------|
| 21/11/67 | BBB+             | Negative                             |
| 09/05/66 | BBB+             | Stable                               |

ติดต่อ:

ตุลยวัฑ ฉัตรคำ

tulyawatc@trisrating.com

ปรียาภรณ์ โกษาการ

preeyaporn@trisrating.com

จักราวุธ ลิ้มสมบัติอนันต์

jakravut@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) เป็น “BBB” จาก “BBB+” และลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทเป็น “BBB-” จาก “BBB” พร้อมทั้งเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Stable” หรือ “คงที่” จาก “Negative” หรือ “ลบ”

การปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจที่อยู่อาศัยของบริษัทต่ำกว่าคาดการณ์ ส่งผลให้อัตราส่วนภาระหนี้สินปรับลดลงในอัตราที่ช้ากว่าควร อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงคุณภาพสินทรัพย์โรงแรมของบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ดี แปรผันที่อยู่อาศัยที่ได้รับการยอมรับ และรายได้ประจำจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกจำกัดโดยความผันผวนของธุรกิจโรงแรมที่ขึ้นอยู่กับวงจรอุตสาหกรรม และประวัติการดำเนินงานที่จำกัดของบริษัทในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย

อันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ขั้นสะท้อนถึงสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัทที่ด้อยกว่าของหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันเมื่อเทียบกับหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### ผลการดำเนินงานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยต่ำกว่าที่คาด

บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยลดลง 9% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าโดยอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการเดิมที่ 5.3 พันล้านบาท เนื่องจากยอดขายและการโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการบ้านแนวราบและคอนโดมิเนียมต่ำกว่าคาดการณ์ ปัจจัยกดดันมาจากภาวะตลาดที่อยู่อาศัยซบเซา กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง ระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง และปริมาณสินค้าคงคลังของบ้านแนวราบที่ยังอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจที่อยู่อาศัยลดลงเหลือ 19% ในปี 2567 จาก 24% ในปี 2566 สะท้อนถึงการแข่งขันด้านราคาที่ดินแรงขึ้นท่ามกลางภาวะตลาดที่ชะลอตัว

ณ สิ้นปี 2567 บริษัทมีโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการทั้งหมด 12 โครงการ แบ่งเป็นโครงการบ้านแนวราบ 10 โครงการและโครงการคอนโดมิเนียม 2 โครงการ ซึ่งทั้งหมดตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานคร โดยมีมูลค่าโครงการเหลือขายรวม 1.5 หมื่นล้านบาท และมียอดขายที่รอรับรู้รายได้ (Backlog) 1.5 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทยอยรับรู้รายได้ประมาณ 800 ล้านบาทในปี 2568 และส่วนที่เหลือจะรับรู้รายได้ในช่วงปี 2569-2570 บริษัทมีแนวทางที่ระมัดระวังมากขึ้นในการเปิดตัวโครงการใหม่โดยวางแผนเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมร่วมทุนเพียงโครงการเดียวมูลค่าประมาณ 3 พันล้านบาท ในปี 2568 ขณะที่ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่ารวมประมาณ 5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2569-2570 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งคาดการณ์งบประมาณการซื้อที่ดินไว้ที่ประมาณ 1.3 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2570

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในปี 2568 โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการเพิ่มขึ้นจากการเปิดตัวโครงการในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันจากระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงและปริมาณสินค้าคงคลังในตลาดที่ยังอยู่

ในระดับสูง อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและอัตรากำไร คาดว่ารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยจะอยู่ที่ประมาณ 4.2 พันล้านบาทในปี 2568 และเพิ่มขึ้นเป็น 4.4-4.9 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2569-2570 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทรงตัวที่ 19% ในปี 2568 เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาที่ยังคงรุนแรง และจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 23%-24% ในช่วงปี 2569-2570 เมื่อภาวะอุปสงค์และอุปทานในตลาดที่อยู่อาศัยเข้าสู่สมดุลมากขึ้น

### แบรนด์ที่อยู่อาศัยระดับหรูที่ได้รับการยอมรับ

ทริสเรทติ้งมองว่าแบรนด์ที่อยู่อาศัยของบริษัทได้รับการยอมรับในด้านคุณภาพและการออกแบบในกลุ่มลูกค้าระดับบน แม้ว่ากลยุทธ์ของบริษัทจะมุ่งเน้นตลาดบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมระดับไฮเอนด์ (High-end) เป็นหลัก ปัจจุบัน โครงการบ้านของบริษัทประกอบด้วย “สันติบุรี เดอะเรสซิเดนซ์” ซึ่งเป็นโครงการระดับ Ultra Luxury ด้วยราคาขายเฉลี่ย 200 ล้านบาทต่อหลัง และ “ศรินทร์ เรสซิเดนซ์” ซึ่งเป็นโครงการระดับ Super Luxury ด้วยราคาขายเฉลี่ย 100 ล้านบาทต่อหลัง ในส่วนของโครงการคอนโดมิเนียม ประกอบด้วยแบรนด์ “ดี เอส” (The ESSE) ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมหรูราคาประมาณ 250,000-300,000 บาทต่อตารางเมตร (ตร.ม.) และแบรนด์ใหม่ “ดี เอ็กซ์โทร” (The EXTRO) ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมหรูราคาประมาณ 200,000-250,000 บาทต่อ ตร.ม.

ในปี 2566-2567 บริษัทเปิดตัวโครงการบ้านหรูภายใต้แบรนด์ใหม่ ได้แก่ “S’Rin” และ “Shawn” ซึ่งอยู่ในระดับราคาที่ต่ำลง โดยมีราคาเฉลี่ย 20-60 ล้านบาทต่อหลัง นอกจากนี้ ยังเปิดตัวแบรนด์หรูระดับ Super Luxury ใหม่ในชื่อ “Smyth” ทริสเรทติ้งเชื่อว่าหากบริษัทสามารถดำเนินโครงการที่อยู่อาศัยกลุ่มใหม่เหล่านี้ได้สำเร็จ จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีประวัติการดำเนินงานที่จำกัดในการขยายตลาดครอบคลุมช่วงราคาที่กว้างขึ้นในธุรกิจที่อยู่อาศัย

### ผลการดำเนินงานธุรกิจโรงแรมจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัทจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2568-2570 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยวและการขยายพอร์ตโรงแรมของบริษัทผ่านการเข้าซื้อกิจการ อัตราการเข้าพักโรงแรมโดยรวม (Occupancy Rate -- OR) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 70% ในปี 2568 ส่วนหนึ่งเนื่องจากการไม่มีการปรับปรุงครั้งใหญ่ของโรงแรมในปีดังกล่าว อย่างไรก็ตาม คาดว่าอัตราการเข้าพักโรงแรมจะลดลงเหลือประมาณ 67%-68% ในปี 2569-2570 เนื่องจากมีแผนปรับปรุงโรงแรมหลายแห่ง ได้แก่ โรงแรม Santiburi Koh Samui, SAii Phi Phi Island resort รวมถึงโรงแรมในฟิลิปปินส์และมอริเชียส อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืน (Average Daily Room Rate -- ADR) คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2% ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน และคาดว่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนในบางโรงแรมที่ได้รับการปรับปรุงแล้วเสร็จ ส่งผลให้รายได้จากธุรกิจโรงแรมจะอยู่ที่ 1.12-1.2 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2570 ขณะที่ EBITDA Margin คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 26%-27% ตลอดในช่วงประมาณการ

ในปี 2567 ผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมาจากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของภาคการท่องเที่ยวทั่วโลก รายได้จากโรงแรมเพิ่มขึ้น 7% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 1.05 หมื่นล้านบาท โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการเติบโตของโรงแรมในประเทศไทย มัลดีฟส์ ฟิลิปปินส์ และมอริเชียส ในทางกลับกัน รายได้จากโรงแรมในสหราชอาณาจักรของบริษัทปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าเนื่องจากอุปสงค์ในภาคการเดินทางเพื่อธุรกิจที่อ่อนตัวลง การขายทรัพย์สินโรงแรมในสหราชอาณาจักรบางแห่ง และการปรับปรุงโรงแรมบางแห่งในช่วงดังกล่าว โดยรวมแล้ว การเติบโตของรายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัทได้รับแรงหนุนหลักจากอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนที่เพิ่มขึ้นขึ้น 12% และมีอัตราการเข้าพักโรงแรมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 67% จาก 66% ในปีก่อนหน้า ทั้งนี้ การปรับปรุงโรงแรม SAii Laguna Phuket ส่งผลกระทบต่ออัตราการเข้าพักในช่วงไตรมาสที่สองถึงสี่ของปี 2567 ก่อนจะกลับมาเปิดดำเนินการเต็มรูปแบบในเดือนธันวาคม 2567

### ขยายกลุ่มสินทรัพย์โรงแรมผ่านการซื้อกิจการที่เปิดดำเนินการแล้ว

บริษัทมีแผนขยายสินทรัพย์โรงแรมผ่านการซื้อกิจการโรงแรมที่เปิดดำเนินการอยู่เป็นหลัก โดยมุ่งเน้นไปที่โรงแรมระดับกลางค่อนข้างสูง (Upper Midscale) จนถึงระดับหรู (Luxury) ในแหล่งท่องเที่ยวเพื่อการพักผ่อน นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนปรับปรุงคุณภาพและเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์โรงแรมอย่างต่อเนื่องอีกด้วย

ในปี 2568 บริษัทจะดำเนินการตามแผนปรับปรุงโรงแรมในสหราชอาณาจักร โดยได้ลงนามในสัญญากับ The Ascott Limited เพื่อปรับปรุงและเปลี่ยนแบรนด์โรงแรม 4 แห่งเป็นแบรนด์ของ Ascott โดยมีเป้าหมายยกระดับตำแหน่งของทรัพย์สินเหล่านี้ไปยังกลุ่มตลาดที่สูงขึ้น นอกจากนี้ บริษัท

วางแผนดำเนินการปรับปรุงทรัพย์สินอื่น ๆ อย่างต่อเนื่องในช่วงห้าปีข้างหน้า เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืน

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้งบประมาณ 0.6-1.0 พันล้านบาทต่อปีสำหรับการปรับปรุงโรงแรมในช่วงปี 2568-2570 นอกจากนี้ ยังประมาณการงบลงทุนสำหรับการซื้อกิจการโรงแรมประมาณ 2 พันล้านบาทต่อปีสำหรับปี 2569-2570

### อุปทานใหม่ที่เพิ่มขึ้นกดดันธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทประกอบด้วยอาคารสำนักงาน 4 แห่ง และพื้นที่ค้าปลีกขนาดเล็ก 1 แห่ง รวมพื้นที่ให้เช่าประมาณ 193,000 ตร.ม. อาคารสำนักงานของบริษัทตั้งอยู่ทั้งในและนอกย่านศูนย์กลางธุรกิจ (Central Business District -- CBD) ของกรุงเทพมหานคร โดยอยู่ในทำเลที่เดินทางสะดวกโดยระบบขนส่งมวลชน อาคารสำนักงานของบริษัทมีคุณภาพดีและส่วนใหญ่อยู่ในสภาพค่อนข้างใหม่ โดย “อาคารสิงห์คอมเพล็กซ์” (Singha Complex) มีอายุ 6 ปี และ “อาคารเอส-เมโทร” (S-Metro) มีอายุ 9 ปี ส่วน “อาคารเอสโอเอซิส” (S-OASIS) เพิ่งเปิดให้บริการในช่วงปลายปี 2565 ในขณะที่ “อาคารซันทาวเวอร์” (Suntowers) ซึ่งเปิดให้บริการมาตั้งแต่ปี 2535 แม้จะมีอายุค่อนข้างมาก แต่ยังคงได้รับการดูแลและบำรุงรักษาให้อยู่ในสภาพดี

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทสร้างรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอที่ประมาณ 1 พันล้านบาทต่อปี (ไม่รวมรายได้พิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียว) อย่างไรก็ตาม ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์เผชิญความท้าทายจากการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของพื้นที่สำนักงานใหม่ ส่งผลให้อัตราการเข้าพักโรงแรม (ไม่รวมอาคารเอสโอเอซิส) ลดลงจาก 86% ในปี 2565 เป็น 83% ในปี 2566 และลดลงต่อเนื่องเป็น 80% ในปี 2567

ทริสเรตติ้งคาดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทจะยังคงเผชิญแรงกดดันอย่างต่อเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของพื้นที่สำนักงานใหม่ในตลาด ทั้งนี้ ข้อมูลจาก CB Richard Ellis (CBRE) ประเมินว่าอุปทานสำนักงานใหม่จะเข้าสู่ตลาดรวมประมาณ 560,000 ตร.ม. ในช่วงปี 2568-2569 ในขณะที่การเช่าพื้นที่เพิ่มเติมสุทธิ (Net Take-up) อยู่ที่ประมาณ 80,000 ตร.ม. ต่อปีในช่วงเดียวกัน ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าอัตราการเช่าพื้นที่โดยรวมจะลดลง (ไม่รวมอาคาร S-Oasis) เป็น 79% ในปี 2568 สอดคล้องกับแนวโน้มในช่วงปลายปี 2567 และคาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ระดับดังกล่าวต่อไปในปี 2569-2570 นอกจากนี้ การปรับขึ้นของอัตราค่าเช่าคาดว่าจะถูกจำกัดจากการแข่งขันที่รุนแรงจากอุปทานส่วนเกินในตลาดสำนักงาน ในขณะเดียวกัน อาคาร S-Oasis คาดว่าจะมีอัตราการเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจาก 28% ในปี 2567 เป็น 45%-75% ระหว่างปี 2568-2570 ด้วยปัจจัยเหล่านี้ รายได้จากอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์คาดว่าจะอยู่ในช่วง 1.2-1.4 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2570

### ยอดขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมช้ากว่าที่คาดไว้

บริษัทเข้าสู่ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในปี 2564 โดยเป็นการลงทุนใน “โครงการนิคมอุตสาหกรรมเอสอ่างทอง” ซึ่งตั้งอยู่บนทางหลวงสายเอเชียในจังหวัดอ่างทอง โครงการนี้มีพื้นที่ขายรวมจำนวน 992 ไร่ และมีมูลค่าโครงการรวมประมาณ 4 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังได้ลงทุนในสัดส่วน 30% ในโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมจำนวน 3 แห่งซึ่งได้แก่ “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 1” (BPAT1) “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 2” (BPAT2) และ “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 3” (BPAT3) โดยโรงไฟฟ้าทั้งสามแห่งมีขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวมประมาณ 400 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เป็นระยะเวลา 25 ปี ซึ่งคิดเป็นประมาณ 70% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดของโรงไฟฟ้างกล่าว

ในปี 2567 บริษัทรับรู้รายได้จากการขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมที่จำนวน 209 ล้านบาท จากการการโอนที่ดินประมาณ 57 ไร่ซึ่งต่ำกว่าที่บริษัทคาดการณ์ไว้และต่ำกว่าการคาดการณ์ของทริสเรตติ้ง สาเหตุหลักมาจากการยอดขายที่ดินนิคมที่ค่อนข้างช้า เนื่องจากจังหวัดอ่างทองยังเป็นทำเลที่ค่อนข้างใหม่สำหรับนิคมอุตสาหกรรม และลูกค้าอาจยังไม่คุ้นเคยกับทำเลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การพัฒนาของชุมชนโดยรอบอย่างค่อยเป็นค่อยไป คาดว่าจะช่วยเร่งการขายได้ในอนาคต ทริสเรตติ้งคาดว่าในช่วงปี 2568-2570 จะมียอดขายที่ดินประมาณ 60 ไร่ต่อปี นอกจากนี้ รายได้จากสาธารณูปโภคที่มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นตามการขยายฐานลูกค้าภายในนิคมอุตสาหกรรม ซึ่งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมอยู่ในช่วง 310-330 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2570

### อัตราส่วนภาระหนี้สินลดลงช้ากว่าที่คาดไว้

อัตราส่วนภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงในปี 2567 โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA อยู่ที่ประมาณ 10 เท่า สูงกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ว่าจะลดลงเหลือประมาณ 8.7 เท่าในปี 2567 และลดลงต่ำกว่า 8 เท่าในปี 2568 สาเหตุหลักมาจากการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าคาดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย ทริสเรตติ้งได้ปรับลดประมาณการ EBITDA ของบริษัทเหลือ 4.1 พันล้านบาทในปี

2568 4.2 พันล้านบาทในปี 2569 และ 4.8 พันล้านบาทในปี 2570 ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์ก่อนหน้านี้ประมาณ 15%-20% เนื่องจากคาดว่าจะตลาดที่อยู่อาศัยยังคงซบเซาต่อไปในปี 2568 ก่อนที่จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2569-2570 ในส่วนของการลงทุน ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 1.4 พันล้านบาทในปี 2568, 2.6 พันล้านบาทในปี 2569, และ 3.0 พันล้านบาทในปี 2570 ซึ่งส่วนใหญ่คาดว่าจะใช้ในการปรับปรุงและซื้อกิจการโรงแรม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA จะอยู่ในช่วง 8-9 เท่าในปี 2568-2569 และลดลงเหลือประมาณ 8 เท่าในปี 2570 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยอยู่ประมาณ 5% ในปี 2568-2569 และเพิ่มขึ้นเป็น 7% ในปี 2570

บริษัทมีเงื่อนไขทางการเงินที่สำคัญของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและหุ้นกู้ที่กำหนดให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่าและ 2.5 เท่าตามลำดับ โดย ณ เดือนธันวาคม 2567 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.50 เท่าและ 1.38 เท่าตามลำดับ

### สภาพคล่องที่จัดการได้

บริษัทมีแหล่งที่มาของสภาพคล่องประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 2.6 พันล้านบาท รวมทั้งวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวนประมาณ 7.7 พันล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2567 โดยคาดว่าบริษัทจะกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจำนวน 2.6 พันล้านบาทในปี 2568 ในขณะที่การใช้เงินทุนจะประกอบไปด้วยการชำระหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดใน 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.03 หมื่นล้านบาท ซึ่งอาจทำให้บริษัทจำเป็นต้องหาเงินกู้ยืมใหม่เพื่อใช้ทดแทนเงินกู้ส่วนใหญ่ที่จะครบกำหนดชำระ หรือหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อรองรับแผนการลงทุนที่บริษัทวางไว้ ในปี 2568 ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีการลงทุนประมาณ 1.4 พันล้านบาท

### โครงสร้างหนี้

ณ เดือนธันวาคม 2567 บริษัทมีหนี้สินรวมอยู่ที่จำนวน 3.3 หมื่นล้านบาท โดยในจำนวนนี้ประมาณ 2.9 หมื่นล้านบาทเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ที่มีหลักประกันของบริษัทและเงินกู้ยืมที่มีหลักประกันและไม่มีหลักประกันของบริษัทย่อย เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 86% ซึ่งเกินกว่าระดับ 50% ตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” ของทริสเรทติ้ง ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงพิจารณาว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีประกันของบริษัทมีความด้อยสิทธิกว่าเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในระยะเวลา 3 ปีตั้งแต่ปี 2568-2570 มีดังนี้

- รายได้รวมจะอยู่ที่ประมาณ 1.69-1.85 หมื่นล้านบาทต่อปีในปี 2568-2570
- EBITDA Margin อยู่ในระดับประมาณ 24%-26%
- เงินลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.4 พันล้านบาทในปี 2568 และ 2.6-3.0 พันล้านบาทในปี 2569-2570
- งบในการซื้อที่ดินจะอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาทต่อปี

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจหลัก ๆ ได้ และผลการดำเนินงานรวมถึงสถานะเครดิตของบริษัทจะทยอยปรับตัวดีขึ้นในอนาคต

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มหากบริษัทมีผลการดำเนินงานดีกว่าที่คาดอย่างมีนัยสำคัญจนเป็นผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วอยู่ในระดับต่ำกว่า 8 เท่าอย่างต่อเนื่อง อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือหากบริษัทมีการลงทุนโดยใช้เงินกู้มากกว่าที่คาดการณ์ไว้จนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินปรับตัวแย่ลงจากระดับปัจจุบัน

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

|                                                                                             | ณ วันที่ 31 ธันวาคม |        |        |        |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------|--------|--------|---------|
|                                                                                             | 2567                | 2566   | 2565   | 2564   | 2563    |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม                                                                    | 15,216              | 14,875 | 12,703 | 7,987  | 6,749   |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี                                                                 | 2,112               | 2,007  | 1,479  | (197)  | (1,503) |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                                    | 3,501               | 3,514  | 2,729  | 897    | (305)   |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน                                                                      | 1,200               | 1,268  | 1,074  | (495)  | (1,692) |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว                                                                 | 2,240               | 2,118  | 1,513  | 1,225  | 1,136   |
| เงินลงทุน                                                                                   | 1,060               | 2,158  | 1,889  | 1,550  | 1,292   |
| สินทรัพย์รวม                                                                                | 72,541              | 74,598 | 68,810 | 65,990 | 65,113  |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว                                                            | 35,919              | 36,474 | 31,332 | 30,544 | 20,973  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว                                                            | 22,414              | 22,708 | 22,606 | 21,898 | 23,541  |
| <b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>                                                   |                     |        |        |        |         |
| อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)                           | 23.0                | 23.6   | 21.5   | 11.2   | (4.5)   |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)                                                         | 3.4                 | 3.3    | 2.6    | (0.4)  | (2.9)   |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)     | 1.6                 | 1.7    | 1.8    | 0.7    | (0.3)   |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 10.3                | 10.4   | 11.5   | 34.1   | (68.7)  |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)                                     | 3.3                 | 3.5    | 3.4    | (1.6)  | (8.1)   |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)                                                    | 61.6                | 61.6   | 58.1   | 58.2   | 47.1    |

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 7 กันยายน 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) (S)

|                                                                        |        |
|------------------------------------------------------------------------|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:                                                    | BBB    |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:                                                |        |
| S268A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569 | BBB-   |
| S271A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 650 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570   | BBB-   |
| S272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570 | BBB-   |
| S281A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,350 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571 | 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 เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)