

บริษัท แส่นสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 24/2558

8 เมษายน 2558

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

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตฟิจ
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 วชิรกาญจนภรณ์
aupyorn@trisrating.com

ธนาวัฒน์ โพธิ์ทอง
thanawat@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท แส่นสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “BBB” พร้อมกันนี้ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปจ่ายคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนพฤษภาคมและตุลาคม 2558 นี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำของบริษัท ตลอดจนผลงานที่ได้รับการยอมรับในตลาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แปรณต์ที่มีชื่อเสียงในตลาดคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร รวมถึงความหลากหลายของสินค้า อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกกลดทอนบางส่วนจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากการขยายโครงการทั้งที่เป็นของบริษัทเองและจากโครงการร่วมทุน ตลอดจนความกังวลในการยกเลิกการจองจำนวนมากในโครงการคอนโดมิเนียมระดับราคาถูก ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังคำนึงถึงลักษณะของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง ตลอดจนความกังวลในการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศที่ช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ และระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงซึ่งทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลงและส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยชนบท

บริษัทแส่นสิริเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทย ณ เดือนธันวาคม 2557 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยจำนวน 110 โครงการ คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 140,000 ล้านบาท ประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียมในสัดส่วน 55% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด บ้านเดี่ยว 37% และทาวน์เฮาส์ 8% ราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยของที่อยู่อาศัยโดยรวมอยู่ที่ 3.5 ล้านบาท บริษัทมีมูลค่ายอดขายรอการรับรู้รายได้ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2557 เท่ากับ 36,000 ล้านบาท และมีจำนวนหน่วยเหลือขายมูลค่าประมาณ 66,000 ล้านบาท

ยอดขายของบริษัทในปี 2555-2556 อยู่ที่ประมาณ 42,000 ล้านบาทต่อปี ยอดขายลดลงเหลือ 8,762 ล้านบาทในปี 2557 เนื่องจากบริษัทมียอดขายยกเลิกการจองเป็นจำนวนมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งในโครงการคอนโดมิเนียม “ดี คอนโด” และ “เดอะเบส” นอกจากยอดขายยกเลิกการจองจำนวนมากแล้ว บริษัทยังลดการเปิดโครงการใหม่ในปี 2557 ลงเนื่องจากสาเหตุของความไม่สงบทางการเมืองและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดต่ำลงด้วย ทั้งนี้ ยอดขายคอนโดมิเนียมติดลบ 1,086 ล้านบาทในปี 2557 จากการมียอดขายยกเลิกที่มากกว่ายอดจอง ในขณะที่ยอดขายจากบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮาส์ก็ลดลง 20% และ 40% จากปีที่แล้วตามลำดับ

รายได้ของบริษัทในปี 2557 ลดลง 2% จากปีที่แล้วเป็น 28,093 ล้านบาท โดยรายได้จากคอนโดมิเนียมเท่ากับ 14,045 ล้านบาทในปี 2557 ลดลง 7% จากปีที่แล้ว รายได้จากบ้านเดี่ยวเพิ่มขึ้น 13% จากปีที่แล้ว ในขณะที่รายได้จากทาวน์เฮาส์ลดลง 31% ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทในปี 2558 และ 2559 ได้รับแรงหนุนบางส่วนจากยอดขายที่รอการส่งมอบมูลค่า 20,000 ล้านบาทและ 13,000 ล้านบาทตามลำดับ ในช่วง 3 ปีข้างหน้า รายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 30,000 ล้านบาทต่อปีหากบริษัทสามารถส่งมอบยอดขายรอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ที่ 33%-34% ของรายได้รวมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 20%-24% ของรายได้รวมในช่วงปี 2554-2557 ดังนั้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ซึ่งคำนวณโดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) อยู่ที่ 10%-15% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตรา

กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 12%-15%

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับค่อนข้างสูง การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากทำให้อัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นจาก 61%-63% ในช่วงปี 2553-2555 เป็น 67% ในปี 2556 และ 69% ณ เดือนกันยายน 2557 อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถเพิ่มทุนได้จำนวนประมาณ 6,000 ล้านบาทในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 จึงทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงเหลือ 61% ณ สิ้นปี 2557 เนื่องจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จำนวนมาก จึงคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างสูงต่อไป ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้ง อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนในอีก 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการขยายธุรกิจเพื่อการเติบโต อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนดังกล่าว (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ไม่ควรเกินกว่า 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนควรน้อยกว่า 2 เท่า

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทในช่วงปี 2556-2557 อ่อนแอลงเนื่องจากภาระหนี้ที่สูงขึ้น อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมลดลงเหลือ 4% ในปี 2556 และ 8% ในปี 2557 จาก 12%-14% ในช่วงปี 2552-2555 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายลดลงเหลือ 2-3 เท่าในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาจาก 4-6 เท่าในช่วงปี 2552-2555 ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2557 สภาพคล่องของบริษัทประกอบด้วยเงินสดมูลค่า 3,000 ล้านบาท รวมทั้งวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้มูลค่า 40,000 ล้านบาท และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 2,000 ล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานเอาไว้ให้ได้ในระดับประมาณ 12%-15% ในอีก 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่น้อยกว่า 2 เท่า

อันดับเครดิตและหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเปลี่ยนหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมควรอยู่ที่ระดับ 10%-15% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) อยู่ในระดับต่ำกว่า 60% ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ในทางตรงข้าม อันดับเครดิตและหรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

บริษัท แสตนลิส จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SIRI155A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2558	BBB
SIRI150A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2558	BBB
SIRI167A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2559	BBB
SIRI160A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2559	BBB
SIRI181A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB
SIRI185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB
SIRI188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB
SIRI194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายในปี 2563	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม					
	2557	2556	2555	2554	2553	2552
รายได้	28,093	28,597	29,821	20,542	18,596	15,824
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,956	1,481	1,181	886	540	464
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,393	1,930	2,938	2,015	1,898	970
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,130	1,400	3,387	2,266	1,886	1,270
เงินลงทุนในสินค้ายคงคลัง	(11,125)	(11,085)	(8,365)	(2,669)	(3,140)	95
สินทรัพย์รวม	73,147	60,040	46,495	36,238	31,190	25,783
เงินกู้รวม	39,103	34,675	24,017	19,367	15,948	10,541
ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,816	17,067	15,225	11,377	9,448	8,251
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา	14.28	9.80	14.11	15.48	16.23	15.25
และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)						
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	8.61	6.44	12.07	10.75	12.89	10.92
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา	2.71	2.17	3.85	3.76	5.74	4.89
และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)						
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	8.01	4.04	14.10	11.70	11.82	12.05
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	61.18	67.01	61.20	62.99	62.80	56.09

* งบการเงินรวม

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสิมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดทำอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>