

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 31/2559

7 เมษายน 2559

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
		อันดับเครดิต/
		เครดิตพิง
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 วชิรกาญจนารัตน์
auyporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “BBB” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำของบริษัท ตลอดจนผลงานที่ได้รับการยอมรับในตลาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แปรนดที่มีชื่อเสียงในตลาดคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร รวมถึงความหลากหลายของสินค้า อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดอ่อนตัวลงเนื่องจากแผนการขยายโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนมากทั้งที่เป็นแบรนด์ของบริษัทเองและจากโครงการร่วมทุน ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

บริษัทแสนสิริเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2558 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยจำนวน 90 โครงการซึ่งคิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 140,000 ล้านบาท ประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียมในสัดส่วน 55% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด บ้านเดี่ยว 38% และทาวน์เฮ้าส์ 7% ราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยของที่อยู่อาศัยโดยรวมของบริษัทอยู่ที่ 4.1 ล้านบาท บริษัทมีมูลค่ายอดขายรอการรับรู้รายได้ ณ เดือนธันวาคม 2558 เท่ากับ 18,000 ล้านบาท (ไม่รวมยอดขายรอการรับรู้รายได้จากโครงการร่วมทุนมูลค่า 11,000 ล้านบาท) และมีจำนวนหน่วยเหลือขาย (รวมทั้งยูนิตที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) มูลค่าประมาณ 56,000 ล้านบาท

ยอดขายของบริษัทลดลงเหลือ 8,800 ล้านบาทในปี 2557 จาก 42,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2555-2556 เนื่องจากบริษัทมียอดขายเลิกการจองเป็นจำนวนมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งในโครงการคอนโดมิเนียมราคาต่ำในต่างจังหวัด แม้ว่าบริษัทจะยังคงมียอดขายเลิกการจองเป็นจำนวนมากในปี 2558 แต่โครงการคอนโดมิเนียมเปิดใหม่ก็ช่วยกระตุ้นยอดขายให้กลับสูงขึ้นมาเป็น 29,000 ล้านบาทในปี 2558

รายได้ของบริษัทอยู่ที่ 28,000-29,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2555-2557 ทั้งนี้ รายได้เติบโต 32% จากปีก่อนเป็น 36,955 ล้านบาทในปี 2558 โดยเป็นผลมาจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียมหลายโครงการในปีที่ผ่านมา รายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าได้รับแรงหนุนบางส่วนจากยอดขายที่รอการส่งมอบมูลค่า 11,000 ล้านบาทในปี 2559 มูลค่า 6,000 ล้านบาทในปี 2560 และมูลค่า 1,000 ล้านบาทในปี 2561 ตามสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะอยู่ที่ 30,000-33,000 ล้านบาทต่อปี โดยสัดส่วนของรายได้จากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายจะลดลงเหลือประมาณ 80% ของรายได้รวมในขณะที่สัดส่วนของรายได้ค่าบริการธุรกิจจากโครงการร่วมทุนจะเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงเหลือ 29% ของรายได้รวมในปี 2558 จาก 33%-34% ในช่วงปี 2553-2557 เนื่องจากบริษัทปรับลดราคาขายในโครงการคอนโดมิเนียมหลายโครงการเพื่อระบายสินค้าสร้างเสร็จเหลือขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทดีขึ้นเป็น 17% ของรายได้รวมในปี 2558 จาก 20%-24% ในช่วงปี 2554-2557 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ซึ่งคำนวณโดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) อยู่ที่ประมาณ 13%-14% ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไร

กำไรจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ประมาณ 10% ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมองว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงในภาวะที่ความต้องการที่อยู่อาศัยชะลอตัวและจากอัตราค่าไถ่ที่ต่ำของบริษัทจากการบริหารธุรกิจโครงการร่วมทุน

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ปรับดีขึ้นเป็น 61% ณ เดือนธันวาคม 2557 และ 57% ณ เดือนธันวาคม 2558 จาก 67% ณ เดือนธันวาคม 2556 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะเพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันจากการขยายธุรกิจทั้งโครงการของบริษัทเองและโครงการร่วมทุน อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนดังกล่าวไม่ควรเกินกว่า 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนควรน้อยกว่า 2 เท่า สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยบริษัทมีหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2559 มูลค่า 2,000 ล้านบาท ในปี 2560 มูลค่า 2,000 ล้านบาท และในปี 2561 มูลค่า 6,000 ล้านบาท สภาพคล่องของบริษัท ณ เดือนธันวาคม 2558 ประกอบด้วยเงินสดมูลค่า 2,700 ล้านบาท รวมทั้งวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกมูลค่า 39,000 ล้านบาท ตลอดจนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ 2,500 ล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ที่ระดับประมาณ 10% ในอีก 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่น้อยกว่า 2 เท่า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมควรอยู่ที่ระดับ 10%-15% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) อยู่ในระดับต่ำกว่า 60% นานพอในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ในทางตรงข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

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
SIRI194B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB
SIRI206A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม					
	2558	2557	2556	2555	2554	2553
รายได้	36,955	28,093	28,597	29,821	20,542	18,596
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,800	1,956	1,481	1,181	886	540
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,506	3,393	1,930	2,938	2,015	1,898
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4,346	3,130	1,400	3,387	2,266	1,886
เงินลงทุนในสินทรัพย์คงคลัง	5,742	(11,125)	(11,085)	(8,365)	(2,669)	(3,140)
สินทรัพย์รวม	69,451	73,147	60,040	46,495	36,238	31,190
เงินกู้รวม	35,713	39,103	34,675	24,017	19,367	15,948
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,199	24,816	17,067	15,225	11,377	9,448
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	12.59	14.28	9.80	14.11	15.48	16.23
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)	8.64	8.61	6.44	12.07	10.75	12.89
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.78	3.35	2.92	4.45	4.37	7.00
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	12.17	8.01	4.04	14.10	11.70	11.82
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	56.77	61.18	67.01	61.20	62.99	62.80
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%) **	55.33	61.18	67.01	61.20	62.99	62.80

หมายเหตุ: อัตราส่วนทุกประเภทได้รับการปรับปรุงด้วยเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วนตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป

* งบการเงินรวม

** ไม่รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2559 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ ไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าและข้อมูลที่เกี่ยวข้อง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>