

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 28/2560

30 มีนาคม 2560

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 วชิรกาญจน์ภรณ์
auyporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ในขณะเดียวกันทริสเรทติ้งยังปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทเป็นระดับ “BBB+” จากเดิม “BBB” พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนพฤษภาคม 2560 การปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทสะท้อนถึงการมีสิทธิในการได้เงินต้นคืนที่เพิ่มขึ้นหลังจากสัดส่วนหนี้สินมีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทลดลงต่ำกว่าระดับเกณฑ์ที่ 20%

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะผู้นำและผลงานของบริษัทที่ได้รับการยอมรับในตลาดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนแบรนด์ที่มีชื่อเสียงในตลาดคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร รวมถึงความหลากหลายของสินค้า อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดอ่อนตัวลงเนื่องจากแผนการขยายโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนมากทั้งที่เป็นแบรนด์ของบริษัทเองและจากโครงการร่วมทุน ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

บริษัทแสนสิริเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยประมาณ 100 โครงการมูลค่ารวมประมาณ 160,000 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียมในสัดส่วน 54% ของมูลค่าโครงการทั้งหมด บ้านเดี่ยว 39% และทาวน์เฮ้าส์ 7% ราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยของที่อยู่อาศัยโดยรวมของบริษัทอยู่ที่ 5.2 ล้านบาท บริษัทมีมูลค่ายอดขายรอการรับรู้รายได้ ณ เดือนธันวาคม 2559 เท่ากับ 8,000 ล้านบาท (ไม่รวมยอดขายรอการรับรู้รายได้จากโครงการร่วมทุนมูลค่า 20,000 ล้านบาท) และมีจำนวนหน่วยเหลือขาย (รวมทั้งยูนิตที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) มูลค่า 52,000 ล้านบาท (ไม่รวมจำนวนหน่วยเหลือขายจากโครงการร่วมทุนมูลค่า 15,000 ล้านบาท)

ยอดขายของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 28,512 ล้านบาทในปี 2558 และ 31,139 ล้านบาทในปี 2559 จาก 8,762 ล้านบาทในปี 2557 โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายคอนโดมิเนียมในโครงการร่วมทุนรายได้ของบริษัทในปี 2558 เติบโต 32% จากปีก่อนหน้าเป็น 36,955 ล้านบาท รายได้ในปี 2559 ลดลง 9% จากปีก่อนเป็น 33,811 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการโอนคอนโดมิเนียม บ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม รายได้ค่าบริการธุรกิจจากโครงการร่วมทุนเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2559 ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทในปี 2560 ได้รับแรงหนุนบางส่วนจากยอดขายที่รอการส่งมอบมูลค่า 8,000 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายที่รอการส่งมอบจำนวนมากจากโครงการร่วมทุนจะช่วยหนุนให้รายได้ค่าบริการธุรกิจเติบโต ตามสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 30,000 ล้านบาทต่อปี โดยสัดส่วนของรายได้จากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายจะลดลงเหลือ 70%-75% ของรายได้รวม ในขณะที่สัดส่วนของรายได้ค่าบริการธุรกิจจากโครงการร่วมทุนจะเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงเหลือ 29% ของรายได้รวมในปี 2558 และ 31% ในปี 2559 จาก 33%-34% ในช่วงปี 2553-2557 เนื่องจากบริษัททำกิจกรรมทางการตลาดในโครงการ

คอนโดมิเนียมและทาวน์เฮ้าส์หลายโครงการเพื่อระบายสินค้าสร้างเสร็จเหลือขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทดีขึ้นเป็น 17% ของรายได้รวมในช่วงปี 2558-2559 จาก 20%-24% ในช่วงปี 2554-2557 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (ซึ่งคำนวณโดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) อยู่ที่ประมาณ 13%-14% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 9%-10% ของรายได้รวมในช่วงปี 2558-2559 ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะสามารถรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิให้อยู่ที่ระดับปัจจุบันเอาไว้ได้แม้ว่าบริษัทจะได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงเนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยชะลอตัวและจากอัตรากำไรที่ต่ำจากการบริหารธุรกิจในการร่วมทุน

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ปรับตัวดีขึ้นเป็น 57% ณ เดือนธันวาคม 2558 และ 59% ณ เดือนธันวาคม 2559 จาก 61% ณ สิ้นปี 2557 และ 67% ณ สิ้นปี 2556 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 6-7 เท่าในช่วงปี 2557-2559 ลดลงจาก 11 เท่าในปี 2556 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะเพิ่มสูงขึ้นจากระดับปัจจุบันจากการขยายธุรกิจทั้งโครงการของบริษัทเองและโครงการร่วมทุน อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนไม่ควรเกินกว่า 60% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายควรต่ำกว่า 6-7 เท่า

สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเท่ากับ 10%-12% ในช่วงปี 2558-2559 เพิ่มขึ้นจาก 8% ในปี 2557 และ 4% ในปี 2556 บริษัทมีหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2560 มูลค่า 2,000 ล้านบาท ในปี 2561 มูลค่า 6,000 ล้านบาท และในปี 2562 มูลค่า 4,000 ล้านบาท สภาพคล่องของบริษัท ณ เดือนธันวาคม 2559 ประกอบด้วยเงินสดจำนวน 3,541 ล้านบาท รวมทั้งวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 44,000 ล้านบาท และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ 2,500 ล้านบาทต่อปีเป็นอย่าต่ำ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน อีกทั้งจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิเอาไว้ได้ที่ระดับปัจจุบันไปอีก 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ บริษัทควรรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (รวมเงินกู้จากกิจการร่วมค้าตามสัดส่วน) ให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 60% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายให้ต่ำกว่า 6-7 เท่า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากสถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายควรอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 5 เท่าในช่วงระยะเวลาหนึ่งและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมควรเพิ่มเป็น 14%-15% ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัททรุดตอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ

บริษัท แสตนลิว จำกัด (มหาชน) (SIRI)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
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+
SIRI197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI190A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB+
SIRI206A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 3 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม					
	2559	2558	2557	2556	2555	2554
รายได้	33,811	36,955	28,093	28,597	29,821	20,542
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,593	1,807	1,956	1,481	1,181	886
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,380	3,506	3,393	1,930	2,938	2,015
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,972	4,346	3,130	1,400	3,387	2,266
เงินลงทุนในสินทรัพย์คงคลัง	19	5,742	(11,125)	(11,085)	(8,365)	(2,669)
สินทรัพย์รวม	72,774	69,451	73,147	60,040	46,495	36,238
เงินกู้รวม	40,277	35,713	39,103	34,675	24,017	19,367
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28,096	27,198	24,816	17,068	15,225	11,378
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	14.04	12.59	14.28	9.80	14.11	15.48
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.53	8.64	8.61	6.44	12.07	10.75
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.02	3.77	3.35	2.92	4.45	4.37
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.89	5.86	7.37	10.80	5.28	5.81
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.86	12.17	8.01	4.04	14.10	11.70
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	58.91	56.77	61.18	67.01	61.20	62.99
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%) **	56.02	55.33	61.18	67.01	61.20	62.99

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. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>