

**ติดต่อ**

จุฑามาส บุณยวานิชกุล  
 ยิงยง เจียรวาฑณี, CFA  
 ชัยวัฒน์ นนทน์เศรษฐ์  
 กนกพร นิตยนิธิพิฤทธิ  
 วัฒนา อภิธานุชิต, CFA

**E-mail**

jutasamas@tris.co.th  
 yingyong@tris.co.th  
 chaiwat@tris.co.th  
 kanokporn@tris.co.th  
 watana@tris.co.th

ครั้งที่ 26/2553

5 ตุลาคม 2553

## บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	A-
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
SPALI133A: หุ้นกู้มีประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2556	A
SPALI141A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2557	A-
หุ้นกู้ไม่มีประกันในวงเงินไม่เกิน 745 ล้านบาท ไถ่ถอนภายในปี 2558	A-
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

อันดับเครดิตในอดีต:	อันดับเครดิตองค์กร	อันดับเครดิตตราสารหนี้	
		มีประกัน	ไม่มีประกัน
20 ก.ค. 2553	A-/Stable	A	A-
20 พ.ค. 2553	A-/Stable	A	-
26 ก.ค. 2550	BBB+/Stable	A-	-
3 มี.ค. 2549	BBB+/Stable	-	-
29 ต.ค. 2547	BBB/Stable	-	-

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้มีประกันของบริษัทที่ระดับ "A" และหุ้นกู้ไม่มีประกันที่ระดับ "A-" ในขณะที่เดียวกันยังจัดอันดับเครดิตให้แก่อันไม่มีประกันในวงเงินไม่เกิน 745 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วย โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ยาวนานในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัย แปรนติสินค้าที่ได้รับการยอมรับในตลาด ผู้มีรายได้ระดับปานกลาง ความสามารถในการควบคุมต้นทุนการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ และฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากสถานการณ์ทางการเมืองภายในประเทศที่ยังไม่มีเสถียรภาพ ตลอดจนลักษณะของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรมืดลง และการแข่งขันในการซื้อที่ดินของผู้ประกอบการที่ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น ในขณะที่อันดับเครดิตของหุ้นกู้มีประกันนั้นได้รับแรงหนุนจากมูลค่าของอาคารสำนักงานให้เช่า "สุภาลัย แกรนด์ ทาวเวอร์" ซึ่งใช้เป็นหลักประกันที่ระดับ 1.7 เท่าของมูลค่าหุ้นกู้คงค้างตลอดอายุของหุ้นกู้ด้วย

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2532 โดยตระกูลตั้งมติธรรม ณ เดือนมีนาคม 2553 ตระกูลตั้งมติธรรมยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทที่ถือครองหุ้นในสัดส่วนทั้งสิ้น 28% บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยระหว่างการพัฒนาประมาณ 45 โครงการ ด้วยมูลค่ายอดขายเฉลี่ย ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2553 ประมาณ 11,000 ล้านบาท และยังมียอดขายที่รอรับรู้รายได้เป็นจำนวนมากถึงประมาณ 19,000 ล้านบาท โครงการที่อยู่อาศัยของบริษัทมีทั้งโครงการคอนโดมิเนียมซึ่งคิดเป็น 63% ของมูลค่าโครงการทั้งหมดและโครงการบ้านจัดสรรซึ่งคิดเป็น 37% ความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทมาจากความสามารถในการควบคุมต้นทุนการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพซึ่งทำให้บริษัทสามารถเสนอขายที่อยู่อาศัยในราคาที่แข่งขันได้

ยอดขายของบริษัทในปี 2552 คิดเป็นมูลค่า 13,237 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46% จาก 9,091 ล้านบาทในปี 2551 ในขณะที่ยอดขายในช่วงครึ่งแรกของปี 2553 เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 8,104 ล้านบาท จาก 3,773 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2552 ซึ่งเป็นผลมาจากความสำเร็จในการเปิดขายโครงการใหม่ในช่วงปี 2552 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2553 ส่วนรายได้ของบริษัทนั้นเป็นไปในทิศทางเดียว

เครดิตวาระ (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบที่เพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

กัยยอดขาย โดยในปี 2552 เพิ่มขึ้นถึง 56% เป็น 9,618 ล้านบาท จาก 6,170 ล้านบาทในปี 2551 ในช่วงครึ่งแรกของปี 2553 บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้น 14% เป็น 5,281 ล้านบาทจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการโอนคอนโดมิเนียมใน “โครงการศุภาลัย ริเวอร์ เพลส” และ “ศุภาลัย ปาร์ค ศรีนครินทร์” มูลค่ารวมประมาณ 4,600 ล้านบาทในปี 2552 รวมทั้งการโอนคอนโดมิเนียม “โครงการซีดีโฮม รัชดา-ปิ่นเกล้า” มูลค่า 969 ล้านบาท และการโอนบ้านจัดสรรที่เพิ่มมากขึ้นในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2553 ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังคงแข็งแกร่งกว่าผู้ประกอบการส่วนใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ระดับ 38.33% ในปี 2552 และ 36.86% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2553 การที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรในระดับสูงเป็นผลมาจากการบริหารต้นทุนการดำเนินงานที่ดี นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นยังทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตรากำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่ระดับ 77.06% ในปี 2552 และ 42.01% (ยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี) ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2553 ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงอย่างต่อเนื่องเป็น 30.10% ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2552 และ 29.37% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2553 โดยลดลงจาก 48.50% ณ สิ้นปี 2551

ภาวะตลาดที่อยู่อาศัยในปีที่ 2552 ค่อนข้างผันผวนซึ่งเป็นผลมาจากความไม่มีเสถียรภาพของการเมืองภายในประเทศและวิกฤติการณ์ทางการเงินทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ภาวะตลาดที่อยู่อาศัยเริ่มฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2552 และอยู่ในสภาวะทรงตัวในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2553 แนวโน้มที่ผู้ประกอบการรายใหญ่จะมีส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้นยังคงมีอยู่และคาดว่าจะยังคงต่อเนื่องต่อไปอีกในอนาคต ทั้งนี้ หลังจากมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในปี 2552 ผู้ประกอบการรายใหญ่เกือบทั้งหมดจึงมีแผนการขยายธุรกิจเชิงรุกในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ดังนั้น การซื้อที่ดินในทำเลที่เหมาะสมจึงมีแนวโน้มที่จะมีต้นทุนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจด้านภาษีของรัฐบาลที่ส่วนใหญ่สิ้นสุดในปี 2553 ยังส่งผลทำให้ความต้องการที่อยู่อาศัยในปี 2553 ขึ้นอยู่กับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าความต้องการที่อยู่อาศัยในปี 2553 จะค่อย ๆ ฟื้นตัวตามการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศและความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ในระยะปานกลาง โดยคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรให้อยู่ในระดับที่น่าพอใจแม้ว่ามาตรการด้านภาษีของรัฐบาลจะสิ้นสุดลงและการแข่งขันจะทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นก็ตาม นอกจากนี้ กระแสเงินสดและอัตรากำไรสุทธิต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทควรอยู่ในระดับที่เหมาะสมแม้จะมีแผนการขยายธุรกิจเชิงรุกมากขึ้นและมีโครงการคอนโดมิเนียมที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างจำนวนมากในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ติดต่อขอข้อมูลการเป็นสมาชิก

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2553 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตไม่มีค่าแถมหรือค่าตอบแทน ให้ชื่อ ชาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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: [http://www.trisrating.com/th/rating\\_information/rating\\_criteria.html](http://www.trisrating.com/th/rating_information/rating_criteria.html)