

บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 93/2559

9 กันยายน 2559

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิโนจ
18/07/57	A	Stable
07/06/56	A-	Positive
20/05/53	A-	Stable
03/03/49	BBB+	Stable
29/10/47	BBB	Stable

ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารักษ์
auyporn@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานของบริษัทที่ได้รับการยอมรับในตลาดพัฒนาที่อยู่อาศัยในประเทศไทย ตลอดจนแบรนด์สินค้าที่เป็นที่รู้จักในตลาดที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลาง และฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงไปบางส่วนจากระดับการก่อกำเนิดของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งจากหนี้ภาคครัวเรือนทั่วประเทศที่อยู่ในระดับสูง และลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและมีการแข่งขันสูง

บริษัทศุภาลัยเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2532 โดยตระกูลตั้งมิตรธรรม ณ เดือนมีนาคม 2559 ตระกูลตั้งมิตรธรรมซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทถือครองหุ้นในสัดส่วนทั้งสิ้น 29% และบริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยจำนวน 152 โครงการ ด้วยมูลค่ายอดขายคงเหลือประมาณ 50,000 ล้านบาท บริษัทมียอดขายที่รอรับรู้รายได้เป็นจำนวนมากประมาณ 34,500 ล้านบาท หรือ 1.6 เท่าของฐานรายได้ โครงการที่อยู่อาศัยของบริษัทประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียมคิดเป็น 56% และโครงการบ้านจัดสรรอีก 44% ความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทมาจากความสามารถในการควบคุมต้นทุนการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพซึ่งทำให้บริษัทสามารถเสนอขายที่อยู่อาศัยในราคาที่แข่งขันได้

บริษัทมองหาโอกาสในการลงทุนในต่างประเทศตั้งแต่ปี 2556 โดยบริษัทได้ซื้ออาคารสำนักงานในประเทศฟิลิปปินส์มูลค่าประมาณ 900 ล้านบาทในเดือนมิถุนายน 2556 และยังคงลงทุนในกิจการร่วมค้าอีก 4 แห่งกับพันธมิตรท้องถิ่นในประเทศออสเตรเลียมูลค่าประมาณ 800 ล้านบาทในช่วงปี 2557 จนถึงครั้งแรกของปี 2559 ซึ่งกิจการร่วมค้าทั้ง 4 แห่งดังกล่าวดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนในต่างประเทศยังถือว่ามีส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับขนาดสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ขณะที่รายได้ค่าเช่าและส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากการลงทุนในต่างประเทศก็ยังเป็นส่วนเพียงเล็กน้อยเช่นเดียวกัน

ยอดขายของบริษัทอยู่ที่ 23,509 ล้านบาทในปี 2558 เพิ่มขึ้น 22.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 13.4% เป็น 12,853 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้น 35.7% เป็น 10,656 ล้านบาท การเพิ่มขึ้นอย่างมากของยอดขายโครงการบ้านจัดสรรส่วนหนึ่งมาจากการที่บริษัทเปิดขายโครงการประเภทนี้เพิ่มขึ้นอย่างมากนับตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา ยอดขายในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 เพิ่มขึ้น 20.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เป็น 10,010 ล้านบาท ยอดขายโครงการบ้านจัดสรรยังคงเป็นปัจจัยหนุนการเพิ่มขึ้นของยอดขายรวมของบริษัท โดยเพิ่มขึ้น 47.7% เป็น 6,542 ล้านบาท ในขณะที่ยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมลดลง 10.9% เป็น 3,468 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมน่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 โดยบริษัทวางแผนจะเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมจำนวนมากในช่วงดังกล่าวโดยมีมูลค่ารวมกัน 15,500 ล้านบาท

บริษัทมีรายได้จำนวน 21,364 ล้านบาทในปี 2558 เพิ่มขึ้น 14.9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 23.2% เป็น 12,789 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้น 4.1% เป็น 8,209 ล้านบาท ในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้น 24.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เป็น 12,568 ล้านบาท โดยรายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมลดลง 7.2% เป็น 6,096 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากโครงการ

บ้านจัดสรรเพิ่มขึ้น 84.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เป็น 6,263 ล้านบาท ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทในช่วงที่เหลือของปี 2559 จนถึงปี 2562 ส่วนหนึ่งมียอดเงินจากสินค้ารอส่งมอบที่รอรับรู้รายได้สนับสนุนไว้แล้วจำนวน 34,500 ล้านบาท โดยบริษัทมียอดรอรับรู้รายได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 จำนวนประมาณ 7,300 ล้านบาท ในปี 2560 มีจำนวน 12,000 ล้านบาท และระหว่างปี 2561 ถึงปี 2562 มีอีกประมาณ 15,000 ล้านบาท บริษัทน่าจะยังคงอยู่ในช่วงขยายตัวในช่วงระยะเวลา 3 ปีข้างหน้าจากแรงหนุนของยอดโอนจากโครงการคอนโดมิเนียมที่บริษัทเปิดในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 20,000 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 29,000 ล้านบาทในปี 2562

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแข็งแกร่ง โดยบริษัทมีอัตรากำไรที่สูงกว่าผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ 30%-35% ยกเว้นในปี 2558 ที่อัตรากำไรดังกล่าวลดลงเป็น 27.4% จาก 31.9% ในปี 2557 จากการมีต้นทุนก่อสร้างโครงการคอนโดมิเนียมแห่งหนึ่งที่สูงกว่าคาด อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทฟื้นตัวในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 โดยเพิ่มขึ้นเป็น 29.2% ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงทรงตัวอยู่เหนือระดับ 27% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ระดับการก่อหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมาแต่ยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยอัตรากำไรสุทธิรวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นเป็น 49.7% ในปี 2558 จาก 30%-41% ในช่วง 2554-2557 เนื่องจากบริษัทมีการก่อหนี้เพิ่มขึ้นเพื่อใช้ก่อสร้างโครงการต่าง ๆ รวมถึงเพื่อใช้ซื้อที่ดินเพิ่มมากขึ้น อัตรากำไรสุทธิรวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงเป็น 45.5% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2559 โดยทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรสุทธิรวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทลดลงหลังการก่อหนี้เพิ่มสูงขึ้น อัตรากำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 50% ในปี 2554 และ 53% ในปี 2555 ก่อนที่จะลดลงหลังจากนั้นเป็นต้นมา โดยอัตรากำไรดังกล่าวขึ้นและลงอยู่ในช่วง 23%-39% ในช่วงปี 2556 จนถึงครึ่งแรกของปี 2559 ทั้งนี้ แม้อัตรากำไรดังกล่าวจะลดต่ำลงแต่ยังคงถือว่าสูงสำหรับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในช่วง 3 ปีข้างหน้า เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ปีละ 5,000-6,000 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทจะมีเงินกู้ที่ครบกำหนดในแต่ละปีที่ 4,000-6,000 ล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานจึงมีมากพอที่จะจ่ายชำระหนี้ตามกำหนดได้ทั้งจำนวน บริษัทมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่มากเพียงพอโดยได้รับแรงหนุนจากวงเงินกู้ที่มีกับธนาคารพาณิชย์ที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 25,000 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2559

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ โดยคาดว่าอัตรากำไรสุทธิจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ที่ 20%-25% ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิรวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า การปรับเพิ่มอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดขึ้นในกรณีที่ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ รายได้จากการลงทุนในสินทรัพย์ที่สามารถสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอในสัดส่วนที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท ในทางกลับกัน ความสามารถในการทำกำไรหรือโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่ถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญก็อาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ต้องมีการปรับลดอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทลงในอนาคต

บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) (SPALI)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SPALI172A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2560	A
SPALI182A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A
SPALI185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A
SPALI19DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A
SPALI209A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2559	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2558	2557	2556	2555	2554
รายได้	12,568	21,364	18,591	12,615	11,513	12,686
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	300	527	420	293	222	192
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	2,631	4,015	4,446	3,362	3,253	2,591
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,093	4,665	4,877	2,816	3,003	2,804
เงินลงทุนในสินทรัพย์คงคลัง	166	(8,882)	(6,868)	(7,351)	(1,115)	(1,792)
สินทรัพย์รวม	47,386	47,287	38,031	30,675	23,653	20,495
เงินกู้รวม	18,738	20,188	12,604	8,360	5,619	5,565
ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,433	20,450	17,977	14,709	12,888	11,132
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	29.16	27.41	31.88	30.46	33.34	32.33
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	15.62 **	15.07	20.42	18.84	22.79	25.08
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	12.14	10.91	14.24	14.77	19.62	22.12
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) ***	13.16	11.90	15.26	15.77	20.76	23.59
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	31.05 **	23.11	38.69	33.68	53.44	50.38
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	45.51	49.68	41.22	36.24	30.36	33.33

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ปรับปรุงสำหรับดอกเบี้ยจ่ายที่ถือเป็นต้นทุน

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2559 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายแท้จริงหรือเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>