

# บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 92/2563

21 ธันวาคม 2563

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 19/10/63

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพิงจ
19/10/63	BBB	Stable
01/03/62	BBB	Negative
28/12/60	BBB	Stable
06/11/58	BBB	Negative
04/01/56	BBB	Stable
08/09/49	BBB+	Stable
12/07/47	BBB	Stable
14/10/46	BBB	-

### ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารณ์  
auiyorn@trisrating.com

หัตยานี พิทักษ์ปรุฬห์  
hattayanee@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1.3 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ด้วยอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กร 1 ระดับ เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่มีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปไถ่ถอนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในเดือนกุมภาพันธ์ 2564

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนแบรนดส์สินค้าของบริษัทซึ่งเป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลางถึงบน ตลอดจนยอดขายรอการรับรู้รายได้ (Backlog) จำนวนมากของบริษัทที่จะช่วยประกันรายได้ในอนาคตของบริษัทส่วนหนึ่งและช่วยลดความผันผวนของผลการดำเนินงานในอนาคตลง อันดับเครดิตยังคำนึงถึงภาระหนี้ในระดับค่อนข้างสูง ประกอบกับความกังวลต่อผลกระทบในเชิงลบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อความต้องการที่อยู่อาศัยและความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในระยะสั้นถึงปานกลางเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

ยอดขายของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 เติบโต 67% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 6.1 พันล้านบาทแม้ว่าจะมีการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าการณ์มีสินค้าที่หลากหลายมากขึ้นและฐานลูกค้าที่กว้างขึ้นจะช่วยให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาวได้ ทั้งนี้ คาดว่ายอดขายของบริษัทจะปรับดีขึ้นเป็น 8 พันล้านบาทถึง 1 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2565 ตามแผนการเปิดโครงการที่มากขึ้นในช่วง 2 ปีข้างหน้า

รายได้จากการขายที่อยู่อาศัยของบริษัท (ไม่รวมการขายที่ดินเปล่าและการขายสินทรัพย์มูลค่ารวม 7.7 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น 65% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเป็น 7.1 พันล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 จากสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ 8 พันล้านบาทถึง 1 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2566 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จะอยู่ในช่วง 2-2.5 พันล้านบาทต่อปี รายได้และกำไรในอนาคตของบริษัทได้รับแรงหนุนส่วนหนึ่งจากยอดขายรอการรับรู้รายได้จำนวนมากเสริมด้วยยอดขายจากจำนวนยูนิตที่เหลือขายในโครงการระหว่างการพัฒนา

ณ เดือนกันยายน 2563 โครงการระหว่างการพัฒนาของบริษัทประกอบด้วย โครงการคอนโดมิเนียมที่บริษัทพัฒนาเอง 15 โครงการ โครงการคอนโดมิเนียมภายใต้การร่วมทุน 1 โครงการ และโครงการบ้านจัดสรร 3 โครงการ ยอดขายรอการรับรู้รายได้ของบริษัทมูลค่า 1.54 หมื่นล้านบาทคาดว่าจะส่งมอบให้แก่ลูกค้าได้ในช่วงที่เหลือของปี 2563 ถึงปี 2566 รายได้ที่จะมีการรับรู้อย่างต่อเนื่องจากยอดขายรอการส่งมอบจะช่วยลดความผันผวนในรายได้และกำไรของบริษัท โครงการของบริษัทมีมูลค่าเหลือขาย (รวมทั้งยูนิตที่สร้างเสร็จแล้วและที่ยังไม่ได้ก่อสร้าง) จำนวน 1.34 หมื่นล้านบาท โดยเป็นโครงการคอนโดมิเนียม 91% ที่เหลือเป็นโครงการบ้านจัดสรร ทั้งนี้ บริษัทมีสินค้าเหลือขายสร้างเสร็จมูลค่าประมาณ 4 พันล้านบาทซึ่งสามารถรับรู้รายได้ทันทีเมื่อมีการขาย

เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดคอนโดมิเนียมจากทั้งผู้ซื้อในประเทศและต่างประเทศที่ชะลอตัวลง ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าผู้ประกอบการคอนโดมิเนียมจะระมัดระวังในการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น ทั้งนี้ ยังคาดการณ์ว่าการแข่งขันด้านราคาในตลาดคอนโดมิเนียมจะยังทวีความรุนแรงต่อไปในอีก 2-3 ปี

ข้างหน้า ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นและต้นทุนค่าที่ดินที่แพงขึ้นด้วย นอกจากนี้ แผนการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรที่เพิ่มมากขึ้นก็จะเป็นแรงกดดันที่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลงด้วยเนื่องจากโดยปกติ อัตรากำไรของโครงการบ้านจัดสรรจะต่ำกว่าโครงการคอนโดมิเนียมแต่ก็ใช้เงินลงทุนในการพัฒนาโครงการที่ต่ำกว่า ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของบริษัทอาจลดลงเป็น 32%-33% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วงปี 2565-2566 จาก 36%-38% ในช่วงปี 2563-2564 ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิคาดว่าจะอยู่ที่ระดับเกินกว่า 10% ในช่วงระยะเวลาที่ประมาณการ

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2562 จากการจ่ายเงินปันผลพิเศษจำนวนมากถึง 5.5 พันล้านบาทในปีนั้น จึงทำให้ฐานเงินทุนของบริษัทลดลง และส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเพิ่มขึ้นเป็น 61%-63% ในช่วงปี 2562 ถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 1.4-1.6 เท่าในช่วงปี 2562 ถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังอยู่ในระดับสูงต่อไปในช่วง 3 ปีข้างหน้าเนื่องจากบริษัทจะขยายการพัฒนาโครงการทั้งโครงการคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร ซึ่งมีทั้งโครงการของบริษัทเองและโครงการภายใต้การร่วมทุน อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะยังคงอยู่ในระดับ 61%-64% รวมถึงคาดว่าบริษัทน่าจะคงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อหุ้นให้ต่ำกว่า 2 เท่าและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้สูงกว่า 10% ได้ในระยะยาว

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 3.3 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้ 2.6 พันล้านบาท (รวมหุ้นกู้ 1.05 พันล้านบาทซึ่งครบกำหนดชำระในเดือนพฤศจิกายน 2563 และบริษัทได้ออกหุ้นกู้ใหม่ทดแทนแล้ว) และเงินกู้โครงการระยะยาว 0.7 พันล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2563 แหล่งที่มาของสภาพคล่องประกอบด้วยเงินสดในมือ 2.7 พันล้านบาท และวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่คิดดอกเบี้ยในการเบิก 1.4 พันล้านบาท รวมถึงเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ บริษัทจะจ่ายชำระคืนเงินกู้โครงการด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโครงการคอนโดมิเนียม และบริษัทมีแผนจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระ

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อหุ้นให้ต่ำกว่า 2 เท่าและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้อยู่ในระดับ 10%-15% ได้อย่างต่อเนื่อง

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินอ่อนแอลงจากที่คาดการณ์ไว้ในทางตรงข้าม อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากขนาดธุรกิจของบริษัทใหญ่ขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทดีขึ้นอย่างมากจากระดับปัจจุบันโดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินยังคงสูงกว่า 20% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนต่ำกว่า 60% อย่างต่อเนื่อง

#### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NOBLE212A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,300 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 3 ปี	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้, เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)