

บริษัท แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 32/2565
4 เมษายน 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 04/11/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตฟินีจ
04/11/64	BBB	Stable
09/12/63	BBB+	Stable
19/12/62	A-	Negative
16/01/62	A-	Stable

ติดต่อ:
จุฑามาส บุณยวานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิราภรณ์
auyporn@trisrating.com

หัตถยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ในขณะที่เดียวกันทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1.5 พันล้านบาทที่ระดับ “BBB” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระคืนหนี้และใช้ในการดำเนินงาน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงแบรนด์สินค้าของบริษัทที่เป็นที่ยอมรับเป็นอย่างดีในตลาด คอนโดมิเนียมระดับราคาปานกลางถึงต่ำซึ่งเป็นผลมาจากการมีบริการหลังการขายที่ดี นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงการที่บริษัทมีสินค้าที่ไม่หลากหลายทั้งในแง่ของประเภทและระดับราคา รวมถึงความกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยาวนานซึ่งมีแนวโน้มที่จะยังคงสร้างแรงกดดันต่อความต้องการคอนโดมิเนียมและผลการดำเนินงานของบริษัทต่อไปอีกด้วย

ผลการดำเนินงานของบริษัทได้รับผลกระทบจากเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นมาตรการที่บังคับใช้ในปี 2562 รวมถึงการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ยังคงดำเนินอยู่อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2563 ทั้งนี้ ยอดขายสุทธิของบริษัทเท่ากับ 2.7 พันล้านบาทในปี 2562 และ 4-5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2564 ซึ่งต่ำกว่ายอดขายสุทธิ 1.1-1.4 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2561 ค่อนข้างมาก รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทลดลง 25% จากปีก่อนหน้าเป็น 5.6 พันล้านบาทในปี 2564 ทริสเรทติ้งมองว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทน่าจะอยู่ที่ระดับต่ำสุดในปี 2564 แล้ว และจะปรับดีขึ้นเป็น 7.0-7.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566

ณ เดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีโครงการระหว่างการพัฒนาจำนวน 45 โครงการซึ่งมีมูลค่าเฉลี่ยขายทั้งสิ้น 1.9 หมื่นล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) โครงการคอนโดมิเนียมมีสัดส่วนคิดเป็น 68% ของมูลค่าเฉลี่ยขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นโครงการบ้านจัดสรร ทั้งนี้ ยูนิทที่ระดับราคาต่ำกว่า 4 ล้านบาทคิดเป็น 74% ของมูลค่าเฉลี่ยขายทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทยังมีคอนโดมิเนียมสร้างเสร็จเฉลี่ยขายมูลค่า 7.8 พันล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณ 40% ของมูลค่าเฉลี่ยขายทั้งหมด ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้ทันทีเมื่อขาย บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2564 เพียง 3 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งมอบและรับรู้รายได้จำนวน 2.8 พันล้านบาทในปีนี้ และจำนวน 0.2 พันล้านบาทในปี 2566 ดังนั้น รายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วงปี 2565-2566 ของบริษัทต้องพึ่งพายอดขายจากโครงการคอนโดมิเนียมสร้างเสร็จและโครงการบ้านจัดสรรเป็นอย่างมาก

ทั้งนี้ มีความเป็นไปได้ว่าความต้องการคอนโดมิเนียมจะยังคงชะลอตัวตลอดทั้งปี 2565 โดยคาดว่าผู้ประกอบการหลาย ๆ รายจะยังคงใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อกระตุ้นยอดขายของคอนโดมิเนียม จึงทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของบริษัทจะเท่ากับ 29% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมตลอดช่วงประมาณการ และยังคงคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจะอยู่ประมาณ 1.0-1.2 พันล้านบาทต่อปีและอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ประมาณ

เครดิตวาระ เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้นๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

15% อย่างไรก็ตาม ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นอาจส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทลดลงต่ำกว่า 10% ของรายได้จากการดำเนินงานรวม

ตามประมาณการพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงอ่อนตัวในช่วงปี 2565-2566 ประกอบกับการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องทั้งในโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยและการก่อสร้างอาคารสำนักงานภายใต้การร่วมทุน ทำให้ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัท จะยังคงอยู่ในระดับสูงตลอดช่วงประมาณการ โดยคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA น่าจะยืนอยู่ที่ระดับสูงเกินกว่า 10 เท่า และยังคงคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะต่ำกว่า 5% ในช่วงปี 2565-2566 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ที่ระดับประมาณ 50% เอาไว้ได้

ณ เดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวม (ตามการพิจารณาลำดับชั้นในการได้รับคืน) เท่ากับ 1.04 หมื่นล้านบาท ซึ่งรวมถึงหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนจำนวน 4.4 พันล้านบาท ทั้งนี้ หนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนประกอบด้วยหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทแม่และบริษัทย่อยต่าง ๆ เนื่องจากอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมอยู่ที่ 42% ซึ่งน้อยกว่า 50% ตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” ของทริสเรทติ้ง ทริสเรทติ้งจึงพิจารณาว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทไม่มีความเสี่ยงเปรียบอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากลำดับชั้นในการได้รับชำระคืนต่อสินทรัพย์ของบริษัท

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ณ เดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในปี 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 7.1 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 4.8 พันล้านบาท หนี้กู้ยืมจำนวน 2.2 พันล้านบาท และเงินกู้ระยะยาว 0.1 พันล้านบาท ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 0.3 พันล้านบาท วงเงินสินเชื่อเพื่อใช้ในการดำเนินงานที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 2.4 พันล้านบาท และวงเงินสินเชื่อโครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกจำนวน 0.9 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งยังคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2565 จะอยู่ที่ประมาณ 0.5 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินเปล่าที่ปลอดภาระค้ำประกันมูลค่าตามบัญชีจำนวน 0.3 พันล้านบาท และสินค้าที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จเหลือขายในโครงการที่ปลอดภาระหนี้ของบริษัท ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีอีกจำนวน 7.2 พันล้านบาทที่สามารถนำไปเป็นหลักประกันเพื่อขอวงเงินกู้ยืมจากธนาคารได้ในกรณีที่จำเป็นอีกด้วย

โดยปกติบริษัทจะใช้ตัวแลกเปลี่ยนระยะสั้นและตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้นสำหรับซื้อที่ดินและใช้หุ้นกู้เป็นแหล่งเงินทุนในการก่อสร้าง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะเปลี่ยนตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้นเพื่อซื้อที่ดินมูลค่า 1.7 พันล้านบาทให้เป็นเงินกู้โครงการระยะยาวในภายหลัง นอกจากนี้ บริษัทมีแผนจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ส่วนใหญ่ที่จะครบกำหนด

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษามูลค่าการดำเนินงานเอาไว้ได้ตามที่คาดการณ์ และบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายรอการรับรู้รายได้ได้ตามแผน นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ที่ประมาณ 15% และรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ที่ประมาณ 50% เอาไว้ได้ตลอดช่วงประมาณการ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัท อ่อนแอลงไปอีกในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับดีขึ้นหากผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ระดับสูงกว่า 10% ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (LPN)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
LPN224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,168 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB
LPN220A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB
LPN245A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	BBB
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 3 ปี	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria