

## บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 3/2561

9 มกราคม 2561

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
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 บุญยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารัตน์  
auyporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

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

**WWW.TRISRATING.COM**

**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ในขณะที่เดียวกันยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB-" โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการดำเนินงาน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงแบรนด์สินค้าของบริษัทซึ่งเป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลางถึงบน ตลอดจนยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ (Backlog) จำนวนมากซึ่งช่วยประกันรายได้ในอนาคตของบริษัทได้ส่วนหนึ่ง รวมถึงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงของประเทศและการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในตลาดคอนโดมิเนียมระดับบนซึ่งมีผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลางถึงสูงในระยะสั้นถึงปานกลางด้วย

บริษัทโนเบิล ดีเวลลอปเมนท์เป็นผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดกลางซึ่งก่อตั้งในปี 2534 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2539 บริษัทเน้นการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมซึ่งมีราคาขายตั้งแต่ 120,000 บาทจนถึง 270,000 บาทต่อตารางเมตร (ตร.ม.) เป็นหลัก นอกจากนี้ สินค้าที่อยู่อาศัยของบริษัทยังรวมถึงบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และที่ดินจัดสรรด้วย บริษัทมีการออกแบบที่อยู่อาศัยทุกประเภทอย่างมีเอกลักษณ์เฉพาะตัว ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขาย 16 โครงการ โดย 90% ของมูลค่าโครงการทั้งหมดเป็นโครงการคอนโดมิเนียม ที่เหลือเป็นโครงการบ้านจัดสรร บริษัทมีมูลค่าเหลือขายของโครงการที่อยู่อาศัย (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและที่ยังไม่ได้ก่อสร้าง) เท่ากับ 19,000 ล้านบาทและมียอดขายที่รอการรับรู้รายได้จำนวน 13,000 ล้านบาท

ยอดขายของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เท่ากับ 2,533 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากยอดขายของโครงการ Noble Around Sukhumvit 33 รายได้ของบริษัทปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 4,503 ล้านบาทในปี 2559 และ 7,828 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จาก 373 ล้านบาทในปี 2558 ซึ่งเป็นผลมาจากการส่งมอบคุณยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ในโครงการ Noble Ploenchit ตั้งแต่ปลายปี 2559 ทั้งนี้ ยอดขายที่รอการส่งมอบในปัจจุบันช่วยประกันรายได้บางส่วนจำนวน 2,700-3,700 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 รายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 5,000-9,000 ล้านบาทต่อปีโดยได้รับแรงหนุนบางส่วนจากยูนิตที่เหลือขายในโครงการ Noble Ploenchit มูลค่าประมาณ 9,000 ล้านบาท

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 42%-43% ของรายได้รวมในช่วงปี 2559 จนถึง 9 เดือนแรกของปี 2560 จาก 38%-40% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายเพิ่มขึ้นเป็น 26% ในปี 2559 และ 32% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จาก -113% ในปี 2558 และ 14% ในปี 2557 ทั้งนี้ คาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 20% ของรายได้รวม

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเป็น 76% ณ เดือนธันวาคม

2559 และ 66% ณ เดือนกันยายน 2560 จาก 79% ณ เดือนธันวาคม 2558 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนลดลงเป็น 1.77 เท่า ณ เดือนกันยายน 2560 ซึ่งสอดคล้องกับข้อกำหนดทางการเงินที่อัตราส่วนดังกล่าวต้องไม่เกิน 2.5 เท่า ทั้งนี้ บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวนมากซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ 13,000 ล้านบาทในปี 2561 และ 23,000 ล้านบาทในปี 2562 แม้บริษัทจะมีการขยายธุรกิจเชิงรุก แต่ทริสเรตติ้งก็คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ประมาณ 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ประมาณ 2 เท่าเอาไว้ได้เพื่อที่จะคงสถานะอันดับเครดิตที่ระดับปัจจุบันไว้

เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่ปรับดีขึ้นและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำลงจึงทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ 7% ในปี 2559 และ 28% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จาก -4% ในปี 2558 และ 2% ในปี 2557 สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทยังคงเพียงพอ โดย ณ เดือนกันยายน 2560 สภาพคล่องทางการเงินประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 995 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีก 2,770 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินจากการผ่อนชำระของลูกค้าอีก 20%-30% ของราคาขายที่อยู่อาศัยด้วย ทั้งนี้ บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 3,520 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 685 ล้านบาท หนี้กู้ยืมจำนวน 1,848 ล้านบาท และเงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 987 ล้านบาท ในขณะนี้ บริษัทจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิมที่จะครบกำหนดชำระและจะชำระหนี้เงินกู้โครงการด้วยเงินสดที่ได้รับจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียมต่าง ๆ ของบริษัท

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 5,000-9,000 ล้านบาทต่อปี และคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานให้ได้อย่างน้อย 20% ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ที่ประมาณ 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ประมาณ 2 เท่า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากขนาดธุรกิจของบริษัทขยายใหญ่ขึ้นและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบัน

#### บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NOBLE187A: หนี้กู้ยืมลอยตัว ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	BBB-
NOBLE196A: หนี้กู้ยืมลอยตัว ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	BBB-
NOBLE205A: หนี้กู้ยืมลอยตัว ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	BBB-
หนี้กู้ยืมลอยตัว ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 3 ปี	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย.	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	7,828	4,503	373	2,276	3,085	2,560
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	482	818	710	563	481	366
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,826	682	(468)	163	323	325
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,042	990	(504)	191	389	421
เงินลงทุนในสินค้านอหลัก (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	2,592	86	(3,575)	(3,030)	(1,605)	183
สินทรัพย์รวม	21,531	23,269	22,942	19,796	17,244	14,679
เงินกู้รวม	12,046	14,301	14,209	11,417	9,796	7,806
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,259	4,433	3,758	4,272	4,246	4,059
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	20.62 **	6.13	(2.55)	2.26	4.19	4.64
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.44	1.88	(0.48)	0.83	1.51	1.79
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	28.13 **	6.92	(3.55)	1.67	3.97	5.40
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	65.81	76.34	79.08	72.77	69.77	65.79

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2098-3000 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>