

# บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 41/2561

1 มิถุนายน 2561

## CORPORATES

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

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพิ닝
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:

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี  
hattayanee@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนการณ  
auyporn@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ต้องสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ในขณะที่เดียวกันยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ต้องสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระคืนหุ้นกู้ชุดปัจจุบันบางส่วน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงแบรนดส์สินค้าของบริษัทซึ่งเป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลางถึงระดับบน ตลอดจนยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ (Backlog) จำนวนมากซึ่งช่วยประกันรายได้ในอนาคตของบริษัทได้ส่วนหนึ่ง รวมถึงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงระดับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทั่วประเทศและการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในตลาดคอนโดมิเนียมระดับบนซึ่งอาจกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลางถึงสูงในระยะสั้นถึงปานกลางด้วย

ยอดขายของบริษัทในปี 2560 เท่ากับ 4,058 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 43% จากปีก่อน โดยส่วนใหญ่มาจากยอดขายของโครงการ Noble Around Sukhumvit 33 และโครงการ Noble Ambience 42 เช่นเดียวกับยอดขายในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 ที่ปรับดีขึ้นเป็น 1,571 ล้านบาท โดยหลักมาจากยอดขายของโครงการ Noble Nue Changwattana รายได้ของบริษัทปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 9,677 ล้านบาทในปี 2560 จาก 4,503 ล้านบาทในปี 2559 ซึ่งเป็นผลมาจากการส่งมอบคุณค่าที่รอการรับรู้รายได้ในโครงการ Noble Ploenchit ตั้งแต่ปลายปี 2559 ในขณะที่ รายได้ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 ลดลงถึง 69% จากช่วงเดียวกันของปี 2560 เนื่องจากบริษัทไม่มียอดขายรอการรับรู้รายได้ที่รอส่งมอบจำนวนมากดังเช่นในไตรมาสแรกของปี 2560 จากโครงการ Noble Ploenchit ดังนั้น ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2561 จึงขึ้นอยู่กับความสามารถในการส่งมอบคุณค่าที่รอการรับรู้รายได้จำนวนมากในโครงการ Noble Revolve Ratchada II ทั้งนี้ ยอดขายที่รอการส่งมอบในปัจจุบันช่วยประกันรายได้ของบริษัทบางส่วนจำนวน 3,400-5,300 ล้านบาทต่อปีสำหรับช่วงปี 2561-2563 โดยรายได้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 5,000-9,000 ล้านบาทต่อปีโดยได้รับแรงหนุนบางส่วนจากยูนิคิตที่เหลือขายในโครงการ Noble Ploenchit มูลค่าประมาณ 8,200 ล้านบาท

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงเหลือ 38% ของรายได้ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 จาก 39%-43% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อัตรากำไรจากการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายลดลงเป็น 15% ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูง อย่างไรก็ตาม คาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นโดยจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 20% ของรายได้เมื่อมีการรับรู้รายได้จากยอดขายที่รอการรับรู้รายได้จำนวนมากตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 เป็นต้นไป

เงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 14,657 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 เพิ่มขึ้นจาก 12,637 ล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2560 และ 14,301 ล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเป็น 66% ณ เดือนธันวาคม 2560 และ 69% ณ เดือนมีนาคม 2561 จาก 76% ณ เดือนธันวาคม 2559 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนเท่ากับ 1.81 เท่า ณ สิ้นปี 2560 และ 1.83 เท่า ณ เดือนมีนาคม 2561 ซึ่งสอดคล้องกับข้อกำหนดทางการเงินที่อัตราส่วนดังกล่าวต้องไม่เกิน 2.5 เท่า ทั้งนี้ บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวนมากซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ 13,800 ล้านบาทในปี 2561 และ 23,000 ล้านบาทในปี 2562 แม้บริษัทจะมีการขยายธุรกิจเชิงรุก แต่ทริสเรทติ้งก็คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ

โครงสร้างเงินทุนที่ประมาณ 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ประมาณ 2 เท่าเอาไว้ได้เพื่อที่จะคงสถานะอันดับเครดิตที่ระดับปัจจุบันไว้ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ 19% ในปี 2560 เพิ่มขึ้นจาก 7% ในปี 2559 ต่อมาอัตราส่วนดังกล่าวได้ลดลงมาอยู่ที่ 9% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 เนื่องจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทยังคงมีเพียงพอ โดย ณ เดือนมีนาคม 2561 สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 2,630 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีก 6,658 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินจากการผ่อนชำระหนี้ของลูกค้าอีก 20%-30% ของราคาขายที่อยู่อาศัยด้วย ทั้งนี้ บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในปี 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 3,865 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 995 ล้านบาท หนี้กู้ยืมจำนวน 2,570 ล้านบาท และเงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 300 ล้านบาท ในการนี้ บริษัทจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิมที่จะครบกำหนดชำระและจะชำระหนี้เงินกู้โครงการด้วยเงินสดที่ได้รับจากการโอนโครงการ คอนโดมิเนียมต่าง ๆ ของบริษัท

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย

ภายใต้สมมติฐานกรณีฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 5,000-9,000 ล้านบาทต่อปี และคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานให้ได้อย่างน้อย 20% ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ที่ประมาณ 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ประมาณ 2 เท่า

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากขนาดธุรกิจของบริษัทขยายใหญ่ขึ้นและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบัน

#### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	1,021	9,677	4,503	373	2,276	3,085
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	131	618	818	710	563	481
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	79	2,044	682	(468)	163	323
เงินทุนจากการดำเนินงาน	118	2,344	990	(504)	191	389
เงินลงทุนในสินค้างเหลือ (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	(483)	1,362	86	(3,575)	(3,030)	(1,605)
สินทรัพย์รวม	24,711	22,501	23,269	22,942	19,796	17,244
เงินกู้รวม	14,657	12,637	14,301	14,209	11,417	9,796
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,555	6,477	4,433	3,758	4,272	4,246
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	14.74	29.75	26.14	(113.03)	14.37	18.07
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	8.66 **	14.89	6.13	(2.55)	2.26	4.19
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.28	5.22	1.88	(0.48)	0.83	1.51
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.24 **	18.55	6.92	(3.55)	1.67	3.97
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	69.10	66.11	76.34	79.08	72.77	69.77

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NOBLE187A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	BBB-
NOBLE196A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	BBB-
NOBLE205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB-
NOBLE212A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,500 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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)