

# บริษัท ลิงท์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 65/2567

25 เมษายน 2567

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 08/01/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพิบิจ
09/05/66	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ศุภยวดี ฉัตรคำ

tulyawatc@trisrating.com

ปรียาภรณ์ โกษาการ

preeyaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลิงท์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงคุณภาพที่ดีของสินทรัพย์โรงแรมของบริษัท ตลอดจนแบรนด์ที่อยู่อาศัยที่ได้รับการยอมรับ และรายได้ประจำจากรูจิกจอส่งหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากระดับหนี้สินที่สูงแต่มีแนวโน้มลดลงและประวัติการดำเนินงานที่จำกัดของบริษัทในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย

อันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ชั้น สะท้อนถึงสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัทที่ด้อยกว่าของหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันเมื่อเทียบกับหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลการดำเนินงานธุรกิจโรงแรมคาดว่าจะเติบโตขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจโรงแรมของบริษัทจะเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในระหว่างปี 2567-2569 จากการที่โรงแรมบางแห่งที่อยู่ระหว่างปรับปรุงในปี 2566 กลับมาเปิดให้บริการตามปกติ โดยคาดว่าอัตราการเข้าพักโรงแรม (Occupancy Rate – OR) โดยรวมจะปรับตัวดีขึ้นเป็นประมาณ 68% ในปี 2567 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 71% ในช่วงปี 2568-2569 ในขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยรายวัน (Average Daily Rate – ADR) จะเพิ่มขึ้น 1%-3% ต่อปีในช่วงเดียวกัน

ผลการดำเนินงานในธุรกิจโรงแรมของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในปี 2566 เนื่องจากสถานการณ์โรคโควิด 19 คลี่คลายลง อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานโรงแรมยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่เนื่องจากมีการปิดห้องพักบางส่วนในโรงแรม SAii Laguna Phuket, SAii Phi Phi Island Village และ Outrigger Fiji Beach Resort เพื่อปรับปรุงโรงแรม นอกจากนี้ ยังมีการพบเชื้อเลจโอเนลลาในระบบน้ำประปาในโรงแรม Outrigger Mauritius Beach Resort จึงทำให้ต้องปิดโรงแรมเพื่อปรับปรุงระบบน้ำประปาทั้งหมด ทั้งนี้ โรงแรมดังกล่าวได้กลับมาเปิดให้บริการตามปกติแล้ว ณ สิ้นปี 2566 ทั้งนี้ ในปี 2566 รายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 9.7 พันล้านบาทจาก 8.7 พันล้านบาทในปี 2565 โดย OR ในภาพรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 66% ในปี 2566 จากประมาณ 61% ในปี 2565 และ ADR เติบโตขึ้นอย่างมากที่ประมาณ 10% เมื่อเทียบกับปีก่อน ทำให้ในภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (Revenue Per Available Room – RevPAR) ในปี 2566 อยู่สูงกว่าระดับก่อนการแพร่ระบาดของโควิด 19

### มีแผนในการขยายกลุ่มสินทรัพย์โรงแรมผ่านการซื้อกิจการโรงแรมที่เปิดดำเนินการแล้ว

บริษัทวางแผนจะขยายสินทรัพย์โรงแรมของบริษัทโดยผ่านการซื้อกิจการโรงแรมที่ดำเนินการอยู่เป็นหลักและเน้นที่โรงแรมระดับกลางค่อนข้างสูง (Upper Midscale) ไปจนถึงโรงแรมระดับหรู (Luxury) ในแหล่งท่องเที่ยวเพื่อการพักผ่อนต่าง ๆ ทั้งนี้ กลยุทธ์การขยายตัวของบริษัทยังคำนึงถึงความหลากหลายในทางภูมิศาสตร์ ตลอดจนระดับทางการตลาด และฐานลูกค้าอีกด้วย นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนในการปรับปรุงคุณภาพและเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์โรงแรมอย่างต่อเนื่องอีกด้วย

ในปี 2567 บริษัทมีแผนจะปรับปรุงห้องพักส่วนที่เหลืออีกสองในสามส่วนของห้องพักทั้งหมดในโรงแรม SAii Laguna Phuket นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะปรับปรุงโรงแรมบางแห่งในสหราชอาณาจักรซึ่งมีศักยภาพสูงในการขึ้นราคาห้องพัก ในขณะเดียวกันก็พิจารณาจะขายโรงแรมที่มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าเกณฑ์ออกไปบางส่วน อีกทั้งยังพิจารณาที่จะเปลี่ยนแบรนด์และปรับปรุงตำแหน่งทางการตลาดของโรงแรมบางแห่งที่มีศักยภาพในการเข้าถึงกลุ่มลูกค้าในระดับที่สูงขึ้นอีกด้วย

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้งบประมาณจำนวน 1 พันล้านบาทในการปรับปรุงโรงแรมในช่วงระหว่างปี 2567-2569 และคาดว่าจะใช้งบประมาณซื้อกิจการโรงแรมที่จำนวนประมาณ 2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569 จากสมมติฐานของโรงแรมเดิมที่มีอยู่ของบริษัทและแผนการลงทุนในโรงแรมแห่งใหม่เพิ่มเติม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงแรมจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.02 หมื่นล้านบาทในปี 2567 และ 1.15-1.23 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2568-2569

### แบรนด์ของบริษัทได้รับการยอมรับเป็นอย่างดีในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยระดับหรู

ทริสเรทติ้งมองว่าแบรนด์ที่อยู่อาศัยของบริษัทเป็นที่ยอมรับทั้งในด้านคุณภาพและรูปแบบในกลุ่มลูกค้าระดับบน แม้ว่าบริษัทจะมีกลยุทธ์ที่เน้นตลาดบ้านเดี่ยวและโครงการคอนโดมิเนียมราคาแพงซึ่งถือว่าเป็นตลาดในวงแคบก็ตาม ปัจจุบันโครงการบ้านของบริษัทประกอบด้วย “โครงการสันติบุรี เดอะ เรสซิเดนเชส” ซึ่งเป็นโครงการหรูระดับ Ultra Luxury ด้วยราคาขายเฉลี่ยหลังละ 200 ล้านบาทและ “โครงการคิรินินทร์ เรสซิเดนเชส” ซึ่งเป็นโครงการหรูระดับ Super Luxury ด้วยราคาขายเฉลี่ยหลังละ 100 ล้านบาท ส่วนโครงการคอนโดมิเนียมนั้นประกอบด้วยแบรนด์ “ดี เอส” (The ESSE) ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมหรูในราคา 250,000-300,000 บาทต่อตารางเมตร (ตร.ม.) และแบรนด์ใหม่คือ “ดี เอ็กซ์โทร” (The EXTRO) ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมหรูราคา 200,000-250,000 บาทต่อ ตร.ม. ทั้งนี้ ในปีที่ผ่านมาบริษัทเปิดตัวโครงการบ้านหรูภายใต้แบรนด์ใหม่ ๆ ได้แก่แบรนด์ S’Rin และแบรนด์ Shawn ในระดับราคาที่ต่ำลงมาโดยมีราคาเฉลี่ยต่อหลังอยู่ที่ 20-60 ล้านบาท ทริสเรทติ้งเชื่อว่าหากบริษัทประสบความสำเร็จในโครงการที่อยู่อาศัยกลุ่มใหม่นี้ก็จะช่วยเสริมให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทมีความแข็งแกร่งยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีประวัติการดำเนินงานที่จำกัดในการครอบคลุมกลุ่มราคาที่กว้างขึ้นในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย

### รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยยังคงต่ำกว่าที่คาดแต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอนาคต

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทมีฐานรายได้ที่ค่อนข้างเล็กและมีความผันผวน โดยบริษัทมีรายได้จากธุรกิจนี้อยู่ในช่วง 1.5-5.0 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2565 (ไม่รวมรายได้จาก บริษัท เนอวานา โดอิ จำกัด (มหาชน) ซึ่งบริษัทได้ขายหุ้นทั้งหมดออกไปในปี 2564) ทั้งนี้ ในปี 2566 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 3.7 พันล้านบาทซึ่งน้อยกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 4.5 พันล้านบาท โดยสาเหตุเกิดจากการเปิดตัวโครงการบางโครงการที่ล่าช้ากว่าที่คาดเล็กน้อย และรายได้จากโครงการสันติบุรี เดอะ เรสซิเดนเชสที่รับรู้ได้ช้ากว่าที่คาด

ณ สิ้นปี 2566 บริษัทมีโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยรวมทั้งสิ้น 9 โครงการซึ่งประกอบด้วยโครงการบ้านจัดสรร 7 โครงการและโครงการคอนโดมิเนียม 2 โครงการ โดยโครงการทั้งหมดตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครและมีมูลค่าโครงการเหลือขายรวมอยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท บริษัทมียอดขายรอการส่งมอบ (Backlog) มูลค่ารวม 2.9 พันล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 จำนวน 1.9 พันล้านบาท ในขณะที่ส่วนที่เหลือจะทยอยรับรู้ในช่วงระหว่างปี 2568-2569

บริษัทมีแผนจะเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นและจะเพิ่มความหลากหลายของที่อยู่อาศัยทั้งในแง่ของทำเลที่ตั้งและฐานลูกค้าให้มากยิ่งขึ้น โดยในปี 2567 บริษัทมีแผนจะเปิดตัวโครงการแนวราบรวม 3 โครงการและโครงการคอนโดมิเนียม 2 โครงการ ซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ 1.01 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะเปิดตัวโครงการที่มีมูลค่าประมาณ 5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2568-2569 อีกด้วย โดยคาดว่าบริษัทจะซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการที่ประมาณปีละ 1.5 พันล้านบาทในช่วงปี 2567-2569

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 5.3 พันล้านบาทในปี 2567 จากโครงการคอนโดมิเนียม “ดี เอ็กซ์โทร พญาไท-รางน้ำ” ซึ่งก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มโอนรวมถึงการขายที่อยู่อาศัยเพิ่มเติมด้วย และคาดว่ารายได้ของบริษัทในปี 2568-2569 จะอยู่ที่ 5.0-5.5 พันล้านบาทต่อปี ทริสเรทติ้งประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยของบริษัทว่าจะอยู่ที่ 25% ในปี 2567 จากการที่รับรู้รายได้ค่าก่อสร้างในโครงการสันติบุรีซึ่งมีอัตรากำไรที่ต่ำ ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 27%-28% ในระหว่างปี 2568-2569 โดยต้นทุนการก่อสร้างทั้งในส่วนของค่าวัสดุก่อสร้างและค่าแรงนั้นมีแนวโน้มที่จะยังคงสูงอยู่และการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดที่อยู่อาศัยก็มีแนวโน้มที่จะยังคงดำเนินต่อไป

## ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์สร้างรายได้ที่สม่ำเสมอแต่ถูกกดดันจากอุปทานที่เพิ่มขึ้น

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทประกอบด้วยอาคารสำนักงาน 4 แห่งและพื้นที่ค้าปลีกขนาดเล็ก 1 แห่งโดยมีพื้นที่ให้เช่ารวมประมาณ 193,000 ตร.ม. อาคารสำนักงานของบริษัทมีทั้งที่ตั้งอยู่ในและนอกย่านศูนย์กลางธุรกิจ (Central Business District -- CBD) ของกรุงเทพมหานครซึ่งอยู่ในทำเลที่สามารถเดินทางโดยระบบขนส่งมวลชนได้สะดวก อาคารสำนักงานของบริษัทมีคุณภาพดีและส่วนใหญ่มีสภาพค่อนข้างใหม่ โดย “อาคารสิงห์คอมเพล็กซ์” (Singha Complex) มีอายุ 5 ปี และ “อาคารเอส-เมโทร” (S-Metro) มีอายุ 8 ปี ส่วน “อาคารเอสโอเอซิส” (S-OASIS) นั้นเพิ่งเปิดให้บริการในปลายปี 2565 ในขณะที่ “อาคารซันทาวเวอร์” (Suntowers) ที่แม้จะมีอายุค่อนข้างมากคือเปิดให้บริการมาตั้งแต่ปี 2535 แต่ก็ยังคงอยู่ในสภาพที่ดีเนื่องจากมีการบำรุงรักษาอย่างต่อเนื่อง

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทสร้างรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอที่ประมาณ 1 พันล้านบาทต่อปีในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ไม่รวมรายได้พิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียว) อย่างไรก็ตาม อัตราการเช่าพื้นที่ (ไม่รวมอาคารเอสโอเอซิส) ที่ปรับลดลงเหลือประมาณ 83% ในปี 2566 จาก 86% ในปี 2565 แม้ว่าสถานการณ์โควิด 19 จะดีขึ้น โดยมีแรงกดดันจากอุปสงค์ที่อ่อนแอและรูปแบบการทำงานแบบผสมผสาน (Hybrid Working Model) ที่ได้รับความนิยมมากขึ้น ตลอดจนอุปทานอาคารสำนักงานใหม่ที่เข้าสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก ทั้งนี้ ข้อมูลจาก CB Richard Ellis (CBRE) ประเมินว่าอุปทานสำนักงานใหม่จะเข้าสู่ตลาดจำนวนรวมประมาณ 900,000 ตร.ม. ในปี 2566-2567 ในขณะที่การเช่าพื้นที่เพิ่มเติมสุทธิ (Net Take-up) นั้นยังค่อนข้างต่ำ โดยอยู่ที่ประมาณ 28,000 ตร.ม. ในปี 2566 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 50,000 ตร.ม. ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569

ทริสเรทติ้งคาดว่า OR โดยรวมของบริษัท (ไม่รวมอาคารเอสโอเอซิส) จะลดลงเหลือ 81% ในปี 2567-2569 และคาดว่าบริษัทจะไม่มีการปรับเพิ่มค่าเช่าในช่วงปี 2567-2569 เนื่องจากคาดว่าจะมีอาคารสำนักงานใหม่จำนวนมากเข้าสู่ตลาดซึ่งน่าจะทำให้การแข่งขันมีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่าอาคารเอสโอเอซิสจะทยอยเพิ่ม OR ได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยเพิ่มขึ้นเป็น 38%-75% ในช่วงปี 2567-2569 จาก 15% ในปี 2566 ทำให้คาดว่ารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.2-1.4 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569

## เข้าสู่ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

บริษัทเข้าสู่ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในปี 2564 โดยเป็นการลงทุนใน “โครงการนิคมอุตสาหกรรมเอสอ่างทอง” ซึ่งตั้งอยู่บนทางหลวงสายเอเชียในจังหวัดอ่างทอง โครงการดังกล่าวมีพื้นที่ขายรวมจำนวน 992 ไร่และมีมูลค่าโครงการรวมอยู่ที่ประมาณ 4 พันล้านบาท ปัจจุบันโครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้างและจะทยอยโอนพื้นที่ให้แก่ลูกค้า นอกจากนี้ บริษัทยังได้ลงทุนในสัดส่วน 30% ในโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมจำนวน 3 แห่งซึ่งได้แก่ “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 1” (BPAT1) “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 2” (BPAT2) และ “โครงการ บี. กริม เพาเวอร์ (อ่างทอง) 3” (BPAT3) ด้วยขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวมที่ประมาณ 400 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ระยะเวลา 25 ปีซึ่งคิดเป็นประมาณ 70% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดของโรงไฟฟ้าดังกล่าว

ในปี 2566 บริษัทได้รับรายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมที่จำนวน 36 ล้านบาทจากการโอนที่ดินประมาณ 10 ไร่ซึ่งน้อยกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมจะทยอยเพิ่มขึ้นจากงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานในนิคมที่มีความสมบูรณ์มากขึ้น โดยคาดว่าบริษัทจะขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมเอสอ่างทองได้ประมาณ 100 ไร่ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569 และคาดว่ารายได้ค่าสาธารณูปโภคจะทยอยเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมเพิ่มมากขึ้น ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 400 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569

## ภาระหนี้สินทางการเงินอยู่ในระดับสูงแต่กำลังลดลง

ภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงในปี 2566 โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 10 เท่าในปี 2566 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ 3.5% ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะทยอยลดลงเนื่องจากความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นที่ระดับ 4.3-5.2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569 จาก 3.5 พันล้านบาทในปี 2566 และคาดว่าบริษัทจะมีการลงทุนรวมทั้งจำนวน 2.8 พันล้านบาทในปี 2567 และที่ประมาณ 2.3-2.4 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2568-2569 เป็นผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA ของบริษัทคาดว่าจะทยอยลดลงเป็น 8.7 เท่าในปี 2567 และทยอยลดลงต่อเนื่องเป็น 7.4 เท่าในปี 2569 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วคาดว่าจะดีขึ้นเป็น 5% ในปี 2567 และ 7% ในปี 2569

บริษัทมีเงื่อนไขทางการเงินที่สำคัญของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและหุ้นกู้กำหนดให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่าและ 2.5 เท่าตามลำดับ โดย ณ เดือนธันวาคม 2566 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.52 เท่าและ 1.38 เท่าตามลำดับ

### สภาพคล่องที่ยอมรับได้

ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทมีสถานะสภาพคล่องที่ยอมรับได้ โดยแหล่งที่มาของเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 3 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวนประมาณ 7 พันล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2566 โดยคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 1.9 พันล้านบาทในปี 2567 ในขณะที่การใช้เงินทุนจะประกอบไปด้วยการชำระหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดใน 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 8 พันล้านบาท บริษัทอาจจำเป็นต้องหาเงินกู้ยืมใหม่เพื่อใช้ทดแทนเงินกู้ส่วนใหญ่ที่จะครบกำหนดชำระหรือหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อให้บริษัทสามารถดำเนินการตามแผนการลงทุนได้ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีการลงทุนที่จำนวน 2.8 พันล้านบาทในปี 2567

### โครงสร้างหนี้

ณ เดือนธันวาคม 2566 บริษัทมีหนี้สินรวมอยู่ที่จำนวน 3.5 หมื่นล้านบาท โดยในจำนวนดังกล่าวประมาณ 3.1 หมื่นล้านบาทเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ที่มีหลักประกันของบริษัทและเงินกู้ยืมที่มีหลักประกันและไม่มีหลักประกันของบริษัทย่อย เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 89% ซึ่งเกินกว่าระดับ 50% ตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” ของทริสเรทติ้ง ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงพิจารณาว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีประกันของบริษัทมีความด้อยสิทธิกว่าเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในระยะเวลา 3 ปีตั้งแต่ปี 2567-2569 มีดังนี้

- รายได้รวมจะอยู่ที่ประมาณ 1.73 หมื่นล้านบาทในปี 2567 ประมาณ 1.89 หมื่นล้านบาทในปี 2568 และประมาณ 1.93 หมื่นล้านบาทในปี 2569
- EBITDA Margin อยู่ที่ระดับประมาณ 25%-27%
- เงินลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 2.3-2.8 พันล้านบาทต่อปี
- งบในการซื้อที่ดินจะอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจหลักๆ และผลการดำเนินงานรวมถึงสถานะเครดิตของบริษัทจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือหากบริษัทมีการลงทุนโดยใช้เงินกู้มากกว่าที่คาดการณ์ไว้จนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA สูงเกินกว่า 8 เท่าและ/หรือเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ต่ำกว่าระดับ 5% เป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ในขณะที่การปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยในระยะเวลาอันใกล้ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีผลการดำเนินงานดีกว่าที่คาดอย่างมีนัยสำคัญและมีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นจนเป็นผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วอยู่ในระดับต่ำกว่า 5 เท่า และ/หรือเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มสูงเกินกว่า 10% อย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2566	2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	14,892	12,703	7,987	6,749	12,466
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,023	1,464	(197)	(1,503)	2,278
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,530	2,715	897	(305)	3,135
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,284	1,060	(494)	(1,692)	1,792
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,118	1,513	1,225	1,136	1,010
เงินลงทุน	2,022	1,889	1,550	1,292	4,562
สินทรัพย์รวม	74,598	68,810	65,990	65,113	67,681
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	36,474	31,332	30,544	20,973	22,651
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	22,708	22,606	21,898	23,541	27,596
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	23.7	21.4	11.2	(4.5)	25.1
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.4	2.6	(0.4)	(2.9)	4.2
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.7	1.8	0.7	(0.3)	3.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	10.3	11.5	34.1	(68.7)	7.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	3.5	3.4	(1.6)	(8.1)	7.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	61.6	58.1	58.2	47.1	45.1

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 7 กันยายน 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

## บริษัท ลিংห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน) (S)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
S268A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	BBB
S272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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)