

บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 178/2561
9 พฤศจิกายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
01/06/61	BBB	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/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:
 ทัศนีย์ พิทักษ์ปฐพี
 hattayanee@trisrating.com
 จุฑามาส บุญยวานิชกุล
 jutamas@trisrating.com
 รพีพล มหพันธ์
 rapeepol@trisrating.com
 อวยพร วชิรกาญจนารักษ์
 auyporn@trisrating.com
 สุชาดา พันธุ์, Ph. D.
 suchada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “BBB-” โดยแนวโน้มอันดับเครดิตสะท้อนถึงแบรนด์สินค้าของบริษัท ซึ่งเป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลางถึงบน ตลอดจนยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ (Backlog) จำนวนมากซึ่งช่วยประกันรายได้ในอนาคตของบริษัทได้ส่วนหนึ่ง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างผันผวนและการมีภาระหนี้ที่สูงจากการขยายธุรกิจเชิงรุก

อันดับเครดิตไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทเมื่อเร็ว ๆ นี้ เนื่องจากผู้บริหารส่วนใหญ่ยังคงเป็นกลุ่มเดิม นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคงคำนึงถึงหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทั่วประเทศและการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นในตลาดคอนโดมิเนียมระดับบนอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

แบรนด์สินค้าของบริษัทเป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลางถึงบน

ความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งในตลาดคอนโดมิเนียมของบริษัทเป็นผลมาจากการมีทำเลในย่านใจกลางเมืองและการออกแบบที่มีเอกลักษณ์ซึ่งเป็น 2 คุณลักษณะเด่นและจุดขายสำคัญของบริษัท โครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทเป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางในตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลางถึงบน สิ่งหนึ่งที่บ่งชี้คือการมียอดขายที่น่าพอใจ ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2561 บริษัทได้เปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ 2 โครงการ ได้แก่ “Nue Noble Chaengwattana” และ “Noble Around Ari” ณ เดือนสิงหาคม 2561 โครงการ Nue Noble Chaengwattana มียอดขาย 89% และโครงการ Noble Around Ari มียอดขาย 77%

ผลการดำเนินงานที่ผันผวนคาดว่าจะดีขึ้นใน 2-3 ปีข้างหน้า

ผลการดำเนินงานของบริษัทค่อนข้างผันผวนในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาเนื่องจากบริษัทเปิดโครงการเพียง 1 หรือ 2 โครงการต่อปีเท่านั้น รายได้ของบริษัทลดลงไปอยู่ที่ 373 ล้านบาทในปี 2558 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 4,503 ล้านบาทในปี 2559 และเพิ่มสูงขึ้นที่ระดับ 9,677 ล้านบาทในปี 2560 ภายหลังจากการส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ในโครงการ “Noble Ploenchit”

ในอนาคตบริษัทมีแผนจะเปิดโครงการใหม่จำนวน 4 โครงการซึ่งมีมูลค่าประมาณ 27,300 ล้านบาท ในปี 2562 และราว ๆ 4-5 โครงการซึ่งมีมูลค่าประมาณ 10,000-15,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2564 การเปิดโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องจะช่วยให้รายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมีความแน่นอนมากยิ่งขึ้นในอนาคต บริษัทจะยังคงมุ่งเน้นโครงการคอนโดมิเนียมระดับราคา 8-13 ล้านบาทต่อหน่วย ราคาขายเฉลี่ย 200,000 บาทต่อตารางเมตร (ตร.ม.)

ยอดขายที่รอการรับรู้รายได้จำนวนมากช่วยประกันรายได้ในอนาคตของบริษัทได้บางส่วน

ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้มูลค่า 18,491 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทน่าจะมียอดขายที่รับรู้เป็นรายได้มูลค่า 3,036 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 และอีกราว 2,000-5,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2565

ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมเหลือขาย 19 โครงการซึ่งมีมูลค่าเหลือขายของโครงการ (รวมทั้งยูนิตที่ก่อสร้างแล้วและที่ยังไม่ได้ก่อสร้าง) เท่ากับ 16,914 ล้านบาท โดย 45% ของมูลค่าเหลือขายเป็นของโครงการ Noble Ploenchit ซึ่งก่อสร้างแล้วเสร็จและพร้อมโอน บริษัทมีแผนจะขายโครงการที่เหลือให้แก่ผู้ซื้อซึ่งเป็นชาวต่างชาติโดยอาศัยเครือข่ายของผู้ถือหุ้นใหม่คือ

Fulcrum Global Capital Ltd. (Fulcrum) ณ ขณะนี้ Fulcrum และ N Capital Ltd. (N Capital) มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัททั้งสิ้น 24.90% ปัจจุบันสัดส่วนผู้ซื้อชาวต่างชาติต่อมูลค่ายอดซื้อทั้งหมดของบริษัทมีน้อยกว่า 10% ดังนั้น ความสำเร็จของเป้าหมายดังกล่าวจึงต้องรอการพิสูจน์ต่อไป ทริสเรตติ้งประมาณการรายได้ของบริษัทว่าจะอยู่ที่ราว ๆ 5,000 ล้านบาทในปี 2561 และจะเพิ่มขึ้นอย่างมากที่ระดับ 8,000-10,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2564 โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่รอการรับรู้รายได้และการขายยูนิตที่เหลือในโครงการที่มีในมือ

ความเสี่ยงจากลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและการแข่งขันที่รุนแรง

ความต้องการในการซื้ออสังหาริมทรัพย์มีลักษณะเป็นวงจรขึ้นลงและได้รับผลกระทบอย่างมากจากภาวะเศรษฐกิจ ภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศ และความกังวลต่อหนี้ภาคครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้การปล่อยสินเชื่อของธนาคารยังคงมีความเข้มงวด อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยเฉพาะในกลุ่มผู้ซื้อบ้านระดับราคาปานกลางถึงต่ำ ผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายรายจึงหันมาเน้นพัฒนาสินค้าในระดับราคาที่สูงขึ้นซึ่งคาดว่าจะทำให้การแข่งขันในตลาดดังกล่าวมีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น ดังนั้น บริษัทจึงควรบริหารจัดการเปิดโครงการใหม่อย่างระมัดระวังโดยต้องให้สอดคล้องกับความต้องการในแต่ละพื้นที่ ทั้งนี้ อัตราการขายและโอนอสังหาริมทรัพย์ที่ช้าลงอาจทำให้ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับสูงเป็นเวลานานขึ้น

เมื่อเร็ว ๆ นี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เสนอมาตรการที่จะควบคุมสินเชื่อบ้านที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ซึ่งอาจมีผลบังคับใช้ในปีหน้า มาตรการใหม่นี้ประกอบด้วยการกำหนดสัดส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันที่ไม่เกิน 80% สำหรับผู้ซื้อบ้านหลังที่ 2 ทั้งนี้ ในความเห็นของทริสเรตติ้งมองว่านโยบายนี้ไม่น่าจะสร้างผลกระทบต่อบริษัทเนื่องจากโดยปกติแล้วบริษัทจะกำหนดให้มีการวางเงินดาวน์ที่ 20%-30% ของราคาขายอยู่แล้ว

ภาระหนี้อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

ภาระหนี้ของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะยังคงสูงอยู่จากการขยายธุรกิจเชิงรุก โครงการในอนาคตของบริษัทส่วนใหญ่จะเน้นโครงการคอนโดมิเนียมมากกว่า 80% ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากและมีระยะเวลาคืนทุนที่นานกว่าโครงการแนวราบ ทริสเรตติ้งมองว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังไม่ลดลงในช่วง 3 ปีข้างหน้าจากการมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่สูงและค่าที่ดินในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนจะขายที่ดินและสินทรัพย์บางส่วนเพื่อลดความต้องการเงินทุน ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทควรจะอยู่ที่ราว ๆ 65% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนควรจะอยู่ในระดับไม่เกิน 2 เท่า บริษัทต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินโดยต้องรักษาอัตราส่วนดังกล่าวให้ต่ำกว่า 2.5 เท่า ซึ่ง ณ เดือนมิถุนายน 2561 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทอยู่ที่ 1.9 เท่า ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารโครงสร้างเงินทุนอย่างระมัดระวังและคงอัตราส่วนดังกล่าวให้สอดคล้องกับเงื่อนไขทางการเงินอยู่ตลอดเวลา

สภาพคล่องคาดว่าจะดีขึ้น

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องให้อยู่ในระดับที่เพียงพอกับความต้องการใช้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าได้ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2561 สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดจำนวน 762 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีก 3,444 ล้านบาท ทริสเรตติ้งประมาณการเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทที่ราว ๆ 520 ล้านบาทในปี 2561 และจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ประมาณ 1,200-2,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2564 ทั้งนี้ บริษัทมีภาระหนี้ที่จะต้องชำระหนี้ในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 4,797 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยตัวสัญญาใช้เงินจำนวน 686 ล้านบาท หนี้กู้จำนวน 3,148 ล้านบาท และเงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 963 ล้านบาท ในการนี้บริษัทจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิมที่จะครบกำหนดชำระและจะชำระหนี้เงินกู้โครงการด้วยเงินสดที่ได้รับจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียมต่าง ๆ ของบริษัท อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับ 4% ในปี 2561 และจะปรับดีขึ้นไปอยู่ที่ 6%-12% ในปี 2562-2564 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับเกินกว่า 2 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสภาพการดำเนินงานและสถานะทางการเงินเอาไว้ได้ตามเป้าหมาย ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 5,000-10,000 ล้านบาทต่อปีและคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานให้ได้อย่างน้อย 20% ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนควรจะอยู่ที่ประมาณ 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ประมาณ 2 เท่า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากขนาดธุรกิจของบริษัทขยายใหญ่ขึ้นและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับปัจจุบัน โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินรวมควรจะดีขึ้นโดย

อยู่ที่ระดับ 8%-12% ในระยะเวลาที่ยาวนานพอสมควร

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	-----ณ วันที่ 31 ธันวาคม-----			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,701	9,677	4,503	373	2,276
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	221	2,880	1,178	(420)	328
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	311	3,459	1,467	(420)	407
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	365	3,585	1,559	(339)	475
เงินทุนจากการดำเนินงาน	16	2,436	557	(947)	(138)
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	328	640	832	721	574
เงินลงทุนในสินค้านอคลัง	25	66	245	125	101
สินทรัพย์รวม	23,548	22,501	23,269	22,942	19,796
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	12,695	11,755	13,305	12,953	8,894
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,486	6,477	4,433	3,758	4,272
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	12.97	29.76	26.15	(112.84)	14.40
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	10.43 **	18.21	7.97	(2.49)	2.73
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.11	5.60	1.87	(0.47)	0.83
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.87 **	3.28	8.53	(38.16)	18.73
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	8.71 **	20.72	4.18	(7.31)	(1.56)
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	66.19	64.48	75.01	77.51	67.55

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (NOBLE)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NOBLE196A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	BBB-
NOBLE205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	BBB-
NOBLE212A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria