

บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 145/2562

17 กันยายน 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**

แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

วันที่ทบทวนล่าสุด: 12/10/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
03/11/60	BBB+	Stable
14/10/58	BBB+	Negative
20/06/56	BBB+	Stable
03/06/54	BBB	Positive
15/02/51	BBB	Stable
12/09/50	BBB+	Negative

ติดต่อ:

หทัยานี พิทักษ์ปฐมพิ

hattayanee@trisrating.com

จุฑามาส บุณยวานิชกุล

jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารณ์

auyporn@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawat@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงฐานะรายได้ที่มีขนาดค่อนข้างเล็กรวมถึงประเภทของสินค้าและระดับราคาที่มีจำกัด ผลการดำเนินงานน่าพอใจอย่างต่อเนื่อง ความสามารถในการทำกำไรที่อยู่ในระดับสูงและภาระหนี้ที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับบริษัทที่ได้รับอันดับเครดิตเดียวกันในอุตสาหกรรม อันดับเครดิตยังสะท้อนความกังวลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับผลกระทบเชิงลบจากเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเกณฑ์ใหม่ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ตลอดจนความผันผวนและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ฐานรายได้มีขนาดค่อนข้างเล็กรวมถึงประเภทของสินค้าและระดับราคาที่มีค่อนข้างจำกัด

บริษัทมีขนาดเล็กกว่าบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้งในแง่ของรายได้ แม้ว่าบริษัทจะมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่รายได้ของบริษัทก็ยังน้อยกว่าบริษัทอื่นที่ได้รับอันดับเครดิตเดียวกันค่อนข้างมาก ในปี 2561 รายได้ของบริษัทอยู่ที่ 4.1 พันล้านบาทคิดเป็นอันดับที่ 18 จาก 22 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง รายได้ของบริษัทคิดเป็น 1.5% ของรายได้ทั้งหมดของ 22 บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิต

อีกทั้งประเภทของสินค้าและกลุ่มตลาดเป้าหมายอยู่ในระดับราคาค่อนข้างจำกัด บริษัทเน้นการพัฒนาโครงการแนวราบ ได้แก่ บ้านจัดสรรประเภทบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์ที่ระดับราคา 1.5 ล้านบาทถึง 4 ล้านบาท รายได้ของทาวน์เฮ้าส์คิดเป็น 54% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2561 และ 67% ของรายได้ทั้งหมดในครึ่งปีแรกของปี 2562

ผลการดำเนินงานดีขึ้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยรายได้ของบริษัทโตขึ้นจาก 2.1 พันล้านบาทในปี 2558 เป็น 4.1 พันล้านบาทในปี 2561 เช่นเดียวกับรายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนไปอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท ในปี 2561 ยอดขายของบริษัทเป็นไปตามเป้าที่ 4.4 พันล้านบาท โตจาก 3.7 พันล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อน และยอดขายในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 เพิ่มขึ้น 16% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนไปอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ยอดขายส่วนใหญ่มาจากโครงการที่เปิดใหม่ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ยอดขายในโครงการเดิมหลาย ๆ โครงการยังเป็นไปได้ช้า โดย ณ เดือนกรกฎาคม 2562 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขายจำนวน 60 โครงการ โครงการทั้งหมดของบริษัทมีมูลค่าเหลือขาย (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและยังไม่ได้ก่อสร้าง) ประมาณ 2 หมื่นล้านบาท ประมาณ 70% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมดอยู่ในโครงการในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และที่เหลืออยู่ในต่างจังหวัด บริษัทมีแผนจะเพิ่มยอดขายโดยการทำการตลาดโดยเฉพาะช่องทางออนไลน์ควบคู่ไปกับทีมขายที่ประจำตามพื้นที่ยุทธศาสตร์ของบริษัท

ดังนั้น ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้ง คาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ในช่วง 4.5-4.8 พันล้านบาทต่อปีในปี 2563-2564 เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตของรายได้ บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวน 9 โครงการในปี 2562 โดย ณ เดือนสิงหาคม 2562 บริษัทได้เปิดโครงการใหม่จำนวน 8 โครงการซึ่งมีมูลค่า 6.2 พันล้านบาทในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และในไตรมาสสุดท้ายของปี 2562 บริษัทมีแผนจะเปิด 1 โครงการ มูลค่าประมาณ 700 ล้านบาทในจังหวัดระยอง ในอนาคต

บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวน 8-10 โครงการซึ่งมีมูลค่า 4-5 พันล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2563-2564

ความแข็งแกร่งในการคงความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ กำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ในช่วง 39%-40% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ความสามารถในการควบคุมต้นทุนที่ดินและต้นทุนค่าก่อสร้างช่วยสนับสนุนอัตรากำไรให้อยู่ในระดับที่น่าพอใจมาอย่างต่อเนื่อง บริษัทยังสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ระดับ 15%-17% ของรายได้ ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) อยู่ที่ระดับ 24%-26% ตั้งแต่ปี 2557 จนถึงครึ่งแรกของปี 2562

ภายใต้การบริหาร บริษัทให้ความสำคัญในการรักษาความสามารถในการทำกำไรมากกว่าการเติบโตของรายได้ นอกจากนี้ โครงการเหลือขายส่วนมากเป็นที่ดินไม่ไช่บ้านสร้างเสร็จ บริษัทจึงไม่มีความกดดันในการกระตุ้นยอดขายด้วยการลดราคา จากนโยบายราคาและประสิทธิภาพด้านต้นทุน ทริสเรทจึงคาดว่าบริษัทจะสามารถคงอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานให้คงอยู่ได้ที่ 23%-24% ในช่วง 2 ปีข้างหน้าแม้ว่าการแข่งขันจะรุนแรงขึ้น

ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยมีความผันผวนและมีการแข่งขันที่รุนแรง

ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยจะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในประเทศโดยรวมเป็นอย่างมาก อีกทั้งยังมีความผันผวนมากกว่าภาวะเศรษฐกิจโดยทั่วไป การชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศประกอบกับภาวะหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทั่วประเทศส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคในตลาดสินค้าราคาปานกลางถึงต่ำซึ่งเป็นลูกค้าหลักของบริษัท ในครึ่งแรกของปี 2562 อัตราการปฏิเสธสินเชื่อของบริษัทค่อนข้างสูงที่ราว 20% ดังนั้น บริษัทต้องเน้นกระบวนการคัดกรองผู้ซื้อที่มีศักยภาพ

นอกจากนี้ การนำเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นมาตรการใหม่ของ ธปท. มาบังคับใช้นั้นคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อความต้องการที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลาง อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อคอนโดมิเนียมมากกว่าแนวราบ ภายใต้เกณฑ์ใหม่นี้ ผู้ซื้อบ้านสามารถกู้เงินได้ถึง 100% หากเป็นสัญญาที่อยู่อาศัยหลังแรก แต่ผู้ซื้อบ้านสามารถกู้เงินได้ไม่เกิน 70%-80% ของมูลค่าหลักประกันสำหรับสัญญาที่อยู่อาศัยหลังที่ 2 และหลังถัด ๆ ไป ซึ่งลดลงจากเดิมที่สามารถกู้ได้ถึง 90%-100% ของมูลค่าหลักประกัน เนื่องจาก 90% ของผลิตภัณฑ์ทั้งหมดของบริษัทเป็นที่อยู่อาศัยแนวราบ และผู้ซื้อส่วนมากเป็นผู้ซื้อบ้านหลังแรก ดังนั้น คาดว่าผลกระทบจากมาตรการนี้จะไม่มีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม บริษัทควรขยายระยะเวลาผ่อนชำระหนี้สำหรับผู้ซื้อบางกลุ่มที่สามารถกู้ได้ลดลงจากเดิม

นโยบายทางการเงินมีความระมัดระวัง

ทริสเรทตั้งคาดว่าบริษัทจะสามารถคงนโยบายทางการเงินได้อย่างระมัดระวัง บริษัทมีนโยบายทางการเงินที่จะคงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำกว่า 1 เท่าในระยะกลางและระยะยาว เนื่องจากบริษัทเน้นการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรร ดังนั้นอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจึงยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับ 32.4% ในปี 2561 และ 34.6% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2562 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนโดยเฉลี่ยของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 22 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทตั้งอยู่ที่ระดับ 50% ในปี 2561

แม้ว่าบริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวน 8-10 โครงการซึ่งมีมูลค่า 4-5 พันล้านบาทต่อปี แต่ทริสเรทตั้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ควรอยู่ในระดับไม่เกิน 4 เท่า และภายใต้เงื่อนไขทางการเงิน บริษัทจะต้องรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิต่อทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 2 เท่า ทริสเรทตั้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถคงอัตราส่วนดังกล่าวให้สอดคล้องกับเงื่อนไขทางการเงินได้อย่างไม่มีปัญหา

สภาพคล่องที่แข็งแกร่ง

ทริสเรทตั้งมองว่าบริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งเพียงพอกับความต้องการในช่วง 18 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระได้อีก 13 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.8 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.4 พันล้านบาท ตัวสัญญาใช้เงินจำนวน 250 ล้านบาท และที่เหลือคือเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 313 ล้านบาท วงเงินจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีก 2.16 พันล้านบาท และเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดการณ์ประมาณ 800 ล้านบาทต่อปี ซึ่งน่าจะเพียงพอกับภาระหนี้ในช่วง 18 เดือนข้างหน้า

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทตั้งเชื่อว่าความสามารถในการชำระหนี้ที่ยังคงอยู่ในระดับดี อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับ 23%-24% ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับ 9 เท่า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานที่สำคัญ ๆ ของทริสเรตติ้งมีดังนี้

- รายได้ของบริษัทเติบโตที่ระดับ 5% ต่อปี ในปี 2562-2564
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ระดับประมาณ 38% และอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับ 23%-24% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- บริษัทจะตั้งงบประมาณในการซื้อที่ดินจำนวน 1.2-1.3 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานให้ได้ตามเป้าหมายและสามารถคงนโยบายทางการเงินได้อย่างระมัดระวัง ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 4.3-4.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนควรอยู่ที่ประมาณ 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 4 เท่า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ความสามารถในการแข่งขันที่อ่อนแอลงในอนาคตอาจส่งผลให้มีการปรับลดอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตลงได้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทสามารถขยายขนาดของธุรกิจ ในขณะที่ยังคงนโยบายทางการเงินอย่างระมัดระวัง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,179	4,082	3,589	2,707	2,084
กำไรจากการดำเนินงาน	539	1,040	918	668	495
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	549	1,043	911	662	481
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	574	1,104	968	710	525
เงินทุนจากการดำเนินงาน	425	806	691	521	314
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	42	103	105	63	117
เงินลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	10,309	9,359	9,319	8,608	7,221
สินทรัพย์รวม	11,135	10,430	9,894	9,185	8,021
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,296	2,874	3,145	3,174	2,235
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,237	5,996	5,524	4,968	4,683
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	24.74	25.49	25.58	24.69	23.74
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	11.19 **	11.56	10.76	8.60	6.94
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	13.69	10.71	9.21	11.33	4.47
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.98 **	2.60	3.25	4.47	4.26
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	23.92 **	28.03	21.96	16.41	14.07
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	34.58	32.40	36.28	38.98	32.30

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (LALIN)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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