

บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 159/2561

12 ตุลาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิต
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 พิทักษ์ปฐมดี
hattayanee@trisrating.com

จุฑามาส บุญวานิชกุล
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนารัตน์
aueporn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงฐานะรายได้ที่มีขนาดค่อนข้างเล็กรวมถึงประเภทของสินค้าและระดับราคาที่มีจำกัด ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ตลอดจนสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งจากความสามารถในการทำกำไรที่น่าพอใจและภาระหนี้ที่ค่อนข้างต่ำ อันดับเครดิตยังคงคำนึงถึงลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลง มีการแข่งขันสูง และระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงของประเทศซึ่งกระทบต่อความสามารถในการซื้อของผู้ซื้อบ้านระดับราคาปานกลางถึงต่ำ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ฐานรายได้มีขนาดค่อนข้างเล็กรวมถึงประเภทของสินค้าและระดับราคาที่มีจำกัด

บริษัทมีขนาดเล็กกว่าบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรตติ้ง อีกทั้งประเภทของสินค้าและระดับราคาค่อนข้างจำกัด บริษัทเน้นการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรประเภทบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์ที่ระดับราคา 1.5 ล้านบาทถึง 4 ล้านบาท เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานในปี 2560 รายได้ของบริษัทอยู่ที่ 3,589 ล้านบาทซึ่งน้อยกว่าบริษัทอื่นที่ได้รับอันดับเครดิตเดียวกันมาก อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรที่น่าพอใจและภาระหนี้ที่ค่อนข้างต่ำของบริษัททำให้บริษัทสามารถคงอันดับเครดิตได้ที่ระดับปัจจุบัน

รายได้ดีขึ้นอย่างสม่ำเสมอในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

รายได้ของบริษัทดีขึ้นอย่างเด่นชัดหลังจากที่ต่ำลงในปี 2558 โดยรายได้เพิ่มขึ้นมากกว่า 30% ต่อปีในปี 2559 และ 2560 เช่นเดียวกับรายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 ที่เพิ่มขึ้น 35% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนไปอยู่ที่ 2,082 ล้านบาท บริษัทมีรายได้ที่ดีขึ้นเนื่องจากการเปิดโครงการมากขึ้นกว่าในอดีต และในอนาคตบริษัทมีแผนจะเปิดโครงการใหม่ราว 8-10 โครงการ มูลค่าประมาณ 4,000-5,000 ล้านบาทต่อปี ดังนั้น ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ในช่วง 3,900-4,400 ล้านบาท ในปี 2561-2564

อย่างไรก็ตาม ยอดขายในโครงการเดิมหลาย ๆ โครงการเป็นไปได้ช้า โดย ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขายจำนวน 57 โครงการ โครงการทั้งหมดของบริษัทมีมูลค่าเหลือขาย (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและยังไม่ได้ก่อสร้าง) ประมาณ 18,600 ล้านบาท ราคาเฉลี่ยต่อหลัง 2.5 ล้านบาท ประมาณ 60% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมดอยู่ในโครงการในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และที่เหลืออยู่ในต่างจังหวัด เนื่องจากเกือบ 70% ของโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขายยังไม่ได้ก่อสร้าง บริษัทมีแผนจะเพิ่มยอดขายโดยการปรับผลิตภัณฑ์และราคาให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า

ความสามารถในการทำกำไรเป็นที่น่าสนใจ

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถคงความสามารถในการทำกำไรที่น่าพอใจนี้ไว้ได้ เนื่องจากบริษัทเน้นเฉพาะโครงการแนวราบจึงไม่มีความกดดันหากลดราคาเพื่อกระตุ้นยอดขาย นอกจากนี้ ต้นทุนที่ดินและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ค่อนข้างต่ำช่วยสนับสนุนอัตรากำไรให้อยู่ในระดับที่น่าพอใจ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) อยู่ที่ 24%-26% ในช่วงปี 2557 ถึงครึ่งปีแรกของปี 2561 สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 18%-20% ของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 20 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์ ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานควรจะคงอยู่ที่ 23%-24% ตั้งแต่ปี 2561 เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ต้นทุนที่สูงขึ้น และบริษัทมีค่าใช้จ่ายที่จำเป็นสำหรับ

แผนการขยายกิจการของบริษัท

ความเสี่ยงจากลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลงและการแข่งขันที่รุนแรง

ความต้องการในการซื้ออสังหาริมทรัพย์เป็นวัฏจักรและถูกกระทบอย่างมากจากภาวะเศรษฐกิจ จากภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศและความกังวลต่อหนี้ภาคครัวเรือนของประเทศที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้การปล่อยสินเชื่อของธนาคารยังคงความเข้มงวด อัตราการปฏิเสธสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยเฉพาะในกลุ่มผู้ซื้อบ้านระดับราคาปานกลางถึงต่ำซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ดังนั้น บริษัทต้องเน้นกระบวนการคัดกรองผู้ซื้อที่มีศักยภาพ ในครั้งแรกของปี 2561 อัตราการปฏิเสธสินเชื่อของบริษัทลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 20% จากเดิมที่ราว 20%-25% ในปี 2560

ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะคงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ราว 35% จากนโยบายทางการเงินของบริษัทที่จะคงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำกว่า 1 เท่าในระยะกลางและระยะยาว และภายใต้เงื่อนไขทางการเงิน บริษัทจะต้องรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิต่อทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 2 เท่า เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถคงอัตราส่วนดังกล่าวให้สอดคล้องกับเงื่อนไขทางการเงินได้อย่างไม่มีปัญหา

บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวน 8-10 โครงการซึ่งมีมูลค่า 4,000-5,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2564 เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตของรายได้ เนื่องจากบริษัทเน้นการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรร ดังนั้นอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจึงยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ภายใต้แผนการเติบโตของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้า เราเชื่อว่าค่าใช้จ่ายในการลงทุนในที่ดินและการก่อสร้างจะผลักดันให้ภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นไปอยู่ที่ 3,300-3,700 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ยอดขายและรายได้ที่เติบโตอย่างต่อเนื่องจะลดทอนผลกระทบนี้ได้ ดังนั้น คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทควรอยู่ที่ระดับประมาณ 35% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายควรอยู่ในระดับไม่เกิน 4 เท่า

สภาพคล่องที่แข็งแกร่ง

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอกับความต้องการใช้ในช่วง 18 เดือนข้างหน้า โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีเงินสดจำนวน 559 ล้านบาทและมีเงินกู้ยืมเพื่อดำเนินโครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 1,410 ล้านบาทซึ่งเพียงพอสำหรับนำไปชำระคืนภาระหนี้ที่จะครบกำหนดในช่วง 18 เดือนข้างหน้าจำนวน 1,601 ล้านบาท แหล่งเงินกู้หลักของบริษัทมาจากหุ้นกู้ คิดเป็น 89% ของภาระหนี้ทั้งหมด ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีหุ้นกู้จำนวน 460 ล้านบาทครบกำหนดชำระในปี 2561 800 ล้านบาทครบกำหนดชำระในปี 2562 940 ล้านบาทครบกำหนดชำระในปี 2563 และ 600 ล้านบาทครบกำหนดชำระในปี 2564 บริษัทวางแผนจะชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนส่วนใหญ่ด้วยเงินสดจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อจากรธนาคารรองรับการซื้อที่ดินและโครงการใหม่อีกด้วย

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะอยู่ที่ประมาณ 720-800 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้สุทธิต่างจะอยู่ในระดับ 22% ในขณะที่อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 9.5 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานให้ได้ตามเป้าหมายและสามารถลงนโยบายทางการเงินได้อย่างระมัดระวัง

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้ง เราคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 3,900-4,400 ล้านบาทต่อปี ในปี 2561-2564 และคาดว่าบริษัทจะรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานให้ได้อย่างน้อย 20% ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้สุทธิต่อโครงสร้างเงินทุนควรอยู่ที่ประมาณ 35% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 4 เท่า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ความสามารถในการแข่งขันที่อ่อนแอลงในอนาคตอาจส่งผลให้มีการปรับลดอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตลงได้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทสามารถขยายขนาดของธุรกิจในขณะที่ยังคงนโยบายทางการเงินอย่างระมัดระวัง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,082	3,589	2,707	2,084	2,366
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	540	918	668	495	594
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	540	911	662	481	593
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	571	968	710	525	630
เงินทุนจากการดำเนินงาน	442	691	521	314	436
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	28	105	63	117	84
เงินลงทุน	20	44	62	68	201
สินทรัพย์รวม	10,138	9,894	9,185	8,021	7,348
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,669	3,132	3,174	2,235	2,013
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,773	5,524	4,968	4,683	4,513
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	25.94	25.58	24.69	23.74	25.12
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.20 **	10.77	8.60	6.94	9.16
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	20.58	9.21	11.33	4.47	7.52
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.35 **	3.23	4.47	4.26	3.20
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	31.99 **	22.06	16.41	14.07	21.67
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	31.61	36.18	38.98	32.30	30.84

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อื่นเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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