

# บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 205/2561

27 ธันวาคม 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 28/12/60

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
30/06/58	BBB-	Stable

ติดต่อ:

หัตถยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล

jutamas@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

อวยพร วชรกาญจนภรณ์

auyporn@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างผันผวน ภาระหนี้ของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้น และแบรนด์ของบริษัทซึ่งเป็นที่ยอมรับอย่างดีในตลาดคอนโดมิเนียมราคาสูง อันดับเครดิตยังคงคำนึงถึงการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นในตลาดคอนโดมิเนียมระดับบนและความเสี่ยงจากลักษณะของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นวงจรขึ้นลง

อันดับเครดิตไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการของบริษัทเมื่อธุรกรรมระหว่างบริษัทและ บริษัท เคพีเอ็น แลนด์ จำกัด เสร็จสมบูรณ์ เนื่องจากผู้บริหารยังคงเป็นชุดเดิม

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### จำนวนโครงการที่จำกัดส่งผลให้ผลการดำเนินงานค่อนข้างผันผวน

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา บริษัทมุ่งเพียงโอนยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ (Backlog) จำนวนมาก โดยบริษัทเปิดโครงการคอนโดมิเนียมเพียง 2 โครงการและบ้านจัดสรรเพียง 1 โครงการในช่วงเวลา 4 ปีที่ผ่านมา เมื่อจำนวนยอดขายที่รอการรับรู้รายได้เริ่มหมดไปส่งผลให้รายได้ของบริษัทลดลงเป็น 2,929 ล้านบาทในปี 2560 จาก 5,000-6,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2555-2559 โดยรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 มีมูลค่าเพียง 1,644 ล้านบาท

ณ เดือนกันยายน 2561 บริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมเพียง 8 โครงการและโครงการบ้านจัดสรร 1 โครงการ โครงการที่อยู่อาศัยของบริษัทที่มียอดคงค้างเหลือขาย (ที่ก่อสร้างแล้วและที่ยังไม่ได้ก่อสร้าง) เท่ากับ 3,028 ล้านบาท ยอดขายที่รอการรับรู้รายได้มีมูลค่า 5,608 ล้านบาทซึ่งจะส่งมอบจำนวน 2,423 ล้านบาทในปี 2562 และจำนวน 2,135 ล้านบาทในปี 2563 เมื่อเร็ว ๆ นี้ บริษัทได้ลงทุนในสินทรัพย์ของ บริษัท เคพีเอ็น แลนด์ ดังนี้คือ ที่ดิน 2 แปลงที่ถือโดยบริษัทย่อยของบริษัทเคพีเอ็น แลนด์ และ โครงการ 2 โครงการที่สร้างเสร็จแล้ว ได้แก่ โครงการ Diplomat 39 และโครงการ Diplomat สาทร มูลค่าโครงการทั้ง 2 เท่ากับ 2,566 ล้านบาท ประกอบด้วยยอดขายที่รอการรับรู้รายได้มูลค่า 1,797 ล้านบาท และยอดคงค้างเหลือขายมูลค่า 769 ล้านบาท ยอดโอนจาก 2 โครงการดังกล่าวจะช่วยยอดรับรู้รายได้ในปี 2562 และในปี 2563 อย่างไรก็ตาม จากการทำทั้ง 2 โครงการมีต้นทุนที่สูง ดังนั้น คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะลดลงอยู่ที่ 23%-25% จากเดิมที่มากกว่า 30%

ในอนาคตบริษัทมีแผนจะเปิดโครงการใหม่อย่างน้อย 2 โครงการซึ่งมีมูลค่าประมาณ 8,000-10,000 ล้านบาทต่อปี การเปิดโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องจะช่วยให้รายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมีความแน่นอนมากขึ้นในอนาคต ในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ บริษัทได้เปิดโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้กิจการร่วมค้าจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ โครงการ The Estelle และโครงการ Tait 12 มูลค่ารวม 9,232 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2561 ยอดขายของทั้ง 2 โครงการเท่ากับ 4,600 ล้านบาท

### ความสามารถในการทำกำไรลดลงแต่มีแนวโน้มดีขึ้น

เนื่องจากรายได้ที่ลดลงอย่างมากส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัท (อัตรากำไรจากการดำเนินงาน) ลดลงมาอยู่ที่ 11% ในปี 2560 จาก 23%-27% ในช่วงปี 2557-2559 ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ -2% ลดลงจาก 15% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักมาจากการลดลงของอัตรากำไรขั้นต้นในขณะที่ยังจ่ายค่าดำเนินการขาย

และการบริหารยังคงสูงจากค่าใช้จ่ายที่คงที่ อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเกิดจากการลดราคาห้องคงค้างเหลือขายของโครงการ Unixx South Pattaya เพื่อปิดโครงการ อัตรากำไรขั้นต้นลดลงไปอยู่ที่ 27% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 จาก 33% ในช่วงเดียวกันของปี 2560

ในอนาคตคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะฟื้นตัว โดยคาดว่าใน 3 ปีข้างหน้า อัตรากำไรจากการดำเนินงานจะดีขึ้นแต่คงไม่สูงเท่าที่เคยเป็นมา ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ราว 2,100-4,700 ล้านบาทในช่วง 2562-2564 และอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ 8%-10%

### ภาระหนี้ปรับตัวสูงขึ้นจากการลงทุนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างรายได้ไม่สม่ำเสมอ

บริษัทมีแผนลงทุนเพิ่มในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างรายได้ไม่สม่ำเสมอ โดยในปีที่จะถึงนี้ บริษัทจะเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมผสานบนถนนเพลินจิต เงินลงทุนสำหรับโครงการดังกล่าวในปี 2562-2566 มีมูลค่าประมาณ 4,500 ล้านบาท บริษัทได้เตรียมแผนสำหรับหาพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อลดเงินลงทุนและบรรเทาภาระหนี้ของบริษัท จากแผนการลงทุนของบริษัท คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนไม่ควรเกินกว่า 60% เพื่อคงอันดับเครดิตไว้ที่ระดับปัจจุบัน ณ สิ้นเดือนกันยายน 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 57%

บริษัทต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินโดยต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนให้ต่ำกว่า 1.75 เท่าตามข้อกำหนดทางการเงินของสถาบันการเงิน และรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนให้ต่ำกว่า 2.5 เท่าตามข้อกำหนดทางการเงินในหุ้นกู้ ซึ่ง ณ สิ้นเดือนกันยายน 2561 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทอยู่ที่ 1.3 เท่า ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารโครงสร้างเงินทุนอย่างระมัดระวังและคงอัตราส่วนดังกล่าวให้สอดคล้องกับเงื่อนไขทางการเงินอยู่ตลอดเวลา

### แบรนด์สินค้าของบริษัทเป็นที่ยอมรับในตลาดคอนโดมิเนียมระดับบนแต่การแข่งขันรุนแรงมากขึ้น

บริษัทเน้นตลาดคอนโดมิเนียมระดับบนที่มีราคาขายอยู่ในช่วง 8-38 ล้านบาทต่อห้อง (ไม่รวมโครงการ Unixx South Pattaya และ Zire Wongamat) โครงการของบริษัทเป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางในกลุ่มผู้ซื้อรายได้สูงในแง่คุณภาพและรูปแบบ อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายรายหันมาพัฒนาสินค้าในระดับราคาที่สูงขึ้นเนื่องจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารในกลุ่มระดับราคาต่ำ ในขณะที่ ความต้องการในกลุ่มตลาดราคาที่สูงกว่ามีจำกัดและน้อยกว่าในกลุ่มตลาดราคาต่ำที่ต่ำกว่า ดังนั้น บริษัทคาดว่าการแข่งขันในตลาดดังกล่าวจะมีความรุนแรงมากยิ่งขึ้นจากอุปทานที่สูงขึ้นในตลาดคอนโดมิเนียมกลุ่มนี้

### สภาพคล่องดีแต่สามารถจัดการได้

สภาพคล่องของบริษัทมีความดีแต่สามารถจัดการได้ รายได้ที่ลดลงและภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นทำให้กระแสเงินสดของบริษัทอ่อนตัวลงจากในอดีต ทริสเรตติ้งประมาณการเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงเป็นประมาณ 70 ล้านบาทในปี 2561 จาก 302 ล้านบาทในปี 2560 และจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็นประมาณ 150-275 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2564 ในช่วงลงทุน อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในระดับ 1.2% ในปี 2561 และจะปรับขึ้นไปอยู่ที่ 2%-3% ในปี 2562-2564 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับ 1.5-2.0 เท่า

ณ เดือนกันยายน 2561 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 2,309 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1,000 ล้านบาท เงินกู้โครงการระยะยาวจำนวน 1,139 ล้านบาท และวงเงินหมุนเวียนจำนวน 170 ล้านบาท (ไม่รวมเงินกู้ยืมระยะสั้นประเภทบริดจ์โลนจำนวน 2,163 ล้านบาทสำหรับซื้อที่ดินและสินทรัพย์จากบริษัทเคพีเอ็น แลนด์ซึ่งจะเปลี่ยนไปเป็นวงเงินกู้ระยะยาว) ในการนี้บริษัทจะชำระหนี้เงินกู้โครงการด้วยเงินสดที่ได้รับจากการโอนโครงการที่อยู่อาศัยต่าง ๆ ของบริษัท และจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิมที่จะครบกำหนดชำระ สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดจำนวน 566 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีก 100 ล้านบาท อีกทั้ง บริษัทมีแผนจะขายที่ดินบางแปลงซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าประมาณ 500 ล้านบาท

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ได้ตามเป้าและอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะดีขึ้นและอยู่ที่ประมาณ 8%-10% นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถเพิ่มทุนและ/หรือหาพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อช่วยบรรเทาภาระหนี้ ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะดำรงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเอาไว้ที่ต่ำกว่า 60%

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าเดิมและ/หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงเกินกว่า 65% หรืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนสูงเกินกว่า 2 เท่าในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ทั้งนี้ ในอนาคตอันใกล้นี้ยังไม่มีแนวโน้มที่จะมีการปรับเพิ่มอันดับเครดิตแต่อย่างใดเนื่องจากคาดว่าภาระหนี้จะสูงขึ้นจากการขยายธุรกิจของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,644	2,929	5,127	5,081	6,581
กำไรจากการดำเนินงาน	(35)	314	1,156	1,301	1,766
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	105	439	1,317	1,558	2,063
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	176	508	1,381	1,624	2,122
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(78)	302	1,036	1,216	1,474
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	203	146	120	162	234
เงินลงทุน	1,324	42	323	16	62
สินทรัพย์รวม	13,110	10,458	9,700	9,947	11,191
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	6,316	3,168	1,843	2,393	3,023
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,851	5,067	5,108	4,451	3,544
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	(2.12)	10.70	22.54	25.61	26.83
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	1.72 **	5.07	17.06	21.58	27.77
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	0.87	3.47	11.48	10.02	9.07
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	23.70 **	6.24	1.33	1.47	1.42
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(0.72) **	9.54	56.22	50.81	48.75
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	56.56	38.47	26.51	34.96	46.03

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

## บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) (RML)

อันดับเครดิตองค์กร:	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 ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)