

บริษัท แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 59/2568

6 มิถุนายน 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้มีประกัน	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 29/11/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิบิจ
29/11/67	BBB-	Stable
27/11/66	BBB	Negative
04/11/64	BBB	Stable
09/12/63	BBB+	Stable
19/12/62	A-	Negative
16/01/62	A-	Stable

ติดต่อ:

ปรียาพร โกษาการ

preeyaporn@trising.com

อวยพร วชิรกาญจนาภรณ์

auyporn@trising.com

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trising.com

บัณฑิต ป้อมมาตา

bundit@trising.com

จุฑามาส บุญยวนิชกุล

jutamas_b@trising.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trising.com



WWW.TRISING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 990 ล้านบาทและไถ่ถอนภายใน 3 ปีของ บริษัท แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” โดยบริษัทมีวัตถุประสงค์จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้น ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรที่ระดับ “BBB-” และอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “BB+” พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตของหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่หนึ่งขั้นซึ่งสะท้อนถึงอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมที่สูงกว่าเกณฑ์ 50% ตามเกณฑ์การจัดอันดับของทริสเรตติ้ง โดยทริสเรตติ้งประเมินว่าผู้ถือหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีความเสี่ยงเปรียบอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับเจ้าหนี้ที่มีสิทธิก่อนในการเรียกร้องสิทธิจากทรัพย์สินของบริษัท

หุ้นกู้มีหลักประกันที่บริษัทเสนอในครั้งนี้ได้รับการค้ำประกันด้วยทรัพย์สินหลายประเภท รวมถึงอาคารพาณิชย์ภายในโครงการคอนโดมิเนียม เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ และที่ดินเปล่า มูลค่าประเมินเฉลี่ยของทรัพย์สินที่นำมาค้ำประกันเหล่านี้สูงกว่ามูลค่าของหุ้นกู้ที่เสนอประมาณ 1.67 เท่า ด้วยเหตุนี้ ทริสเรตติ้งจึงกำหนดอันดับเครดิตของหุ้นกู้มีหลักประกันชุดนี้ให้เท่ากับอันดับเครดิตของผู้ถือหุ้นกู้

อันดับเครดิตพิจารณาถึงการที่บริษัทมีสินค้ำประกันค้ำประกันทั้งในแง่ของประเภทและระดับราคา ตลอดจนสภาพคล่องที่ตั้งตัวแต่สามารถบริหารจัดการได้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของแบรนด์ในระดับที่ยอมรับได้ของบริษัทซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากบริการหลังการขายที่มีคุณภาพสูงและโอกาสในการเติบโตจากธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงผลกระทบเชิงลบจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ยังคงสูง ซึ่งยังคงเป็นปัจจัยกดดันต่อความต้องการที่อยู่อาศัย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง การผ่อนคลายหลักเกณฑ์สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (Loan-to-value – LTV) ในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดทะเบียนสำหรับที่อยู่อาศัยที่มีราคาสูงสุดไม่เกิน 7 ล้านบาท คาดว่า จะช่วยกระตุ้นความต้องการในตลาดที่อยู่อาศัยระดับราคาต่ำถึงปานกลางในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทยังคงเผชิญกับความท้าทายจากสถานะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้ง คาดว่ารายได้รวมจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ในช่วง 7-8 พันล้านบาทต่อปีในปี 2568-2569 ซึ่งใกล้เคียงกับระดับของปี 2567 เนื่องจากบริษัทมียอดขายที่รอการรับรู้รายได้ในระดับปานกลาง รายได้ส่วนใหญ่จึงจะขึ้นอยู่กับยอดขายใหม่จากโครงการที่มีอยู่และโครงการใหม่เป็นหลัก ในด้านบวก บริการหลังการขายที่แข็งแกร่งของบริษัทได้ช่วยสนับสนุนการเติบโตอย่างต่อเนื่องในธุรกิจบริการ โดยรายได้ในปี 2567 อยู่ในระดับ 2.1 พันล้านบาท ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจ

บริการที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์จะเติบโตปีละ 5%-7% และคิดเป็นประมาณ 30% ของรายได้รวมจากการดำเนินงานในช่วงปี 2568-2569

ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 22%-23% ของรายได้รวมจากการดำเนินงานในปี 2568-2569 เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำที่ 19% ในปี 2567 ซึ่งเป็นผลบางส่วนจากอัตรากำไรที่คาดว่าจะสูงขึ้นจากโครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จใหม่ และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ EBITDA Margin คาดว่าจะค่อย ๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 13% ในปี 2569 จากระดับ 9% ในปี 2567 ถึงไตรมาสแรกของปี 2568 ส่งผลให้ EBITDA ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นถึงระดับ 1 พันล้านบาทในปี 2569 เทียบกับระดับ 700-800 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2568 นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะกลับมาสูงกว่า 3% ตลอดช่วงปีประมาณการ

ณ เดือนมีนาคม 2568 บริษัทมีโครงการซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนาจำนวน 37 โครงการซึ่งมีมูลค่าคงเหลือทั้งสิ้น 2.46 หมื่นล้านบาท (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วและยังไม่ได้ก่อสร้าง) โดยโครงการคอนโดมิเนียมคิดเป็น 58% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นโครงการแนวราบ ที่น่าสังเกตคือประมาณ 70% ของมูลค่าเหลือขายทั้งหมดเป็นโครงการที่อยู่อาศัยที่มีราคาต่อหน่วยต่ำกว่า 4 ล้านบาท

เนื่องจากบริษัทได้ปรับใช้กลยุทธ์การลงทุนที่ระมัดระวังมากขึ้น และแนวโน้มการดำเนินงานที่คาดว่าจะฟื้นตัว ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะลดลงเหลือ 40% ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA คาดว่าจะค่อย ๆ ลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 12 เท่าภายในปี 2569 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินก็มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวกลับมาสูงกว่า 5% เริ่มตั้งแต่ปี 2569 ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2568 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 46% โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ 16 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินยังคงติดลบ

ตามเงื่อนไขทางการเงินของเงินกู้ที่มีกับสถาบันการเงิน บริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 1.25 เท่าและดำรงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่า นอกจากนี้ เงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้ยังกำหนดให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่าอีกด้วย ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2568 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัทอยู่ที่ 0.9 เท่าและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนของบริษัทอยู่ที่ 1 เท่า ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวได้ต่อเนื่องในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่งแต่คาดว่าจะสามารถบริหารจัดการได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนมีนาคม 2568 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวนทั้งสิ้น 7 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 4.3 พันล้านบาท หุ้นกู้จำนวน 2.2 พันล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 0.5 พันล้านบาท แหล่งเงินทุนที่ใช้เสริมสภาพคล่องของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 456 ล้านบาท วงเงินสินเชื่อระยะสั้นที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 1.8 พันล้านบาท และวงเงินสินเชื่อโครงการที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 0.8 พันล้านบาท ทริสเรตติ้งคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่จำนวนประมาณ 160 ล้านบาทในปี 2568 นอกจากนี้ บริษัทยังมีสินค้าที่อยู่อาศัยที่สร้างแล้วเสร็จเหลือขายในโครงการที่ปลอดภาระหนี้ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีอีกจำนวน 2.2 พันล้านบาทที่สามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันเพื่อขอวงเงินกู้ยืมจากธนาคารได้ในกรณีที่ต้องการอีกด้วย ทั้งนี้ บริษัทได้ชำระคืนหุ้นกู้มูลค่า 1.5 พันล้านบาทซึ่งครบกำหนดในเดือนพฤษภาคม 2568 ไปแล้ว โดยใช้เงินกู้จากธนาคารเป็นแหล่งเงินทุน

ณ เดือนมีนาคม 2568 บริษัทมีหนี้สินรวมโดยไม่รวมหนี้สินสัญญาเช่าราว ๆ 1.03 หมื่นล้านบาท หนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทซึ่งรวมถึงหนี้สินที่มีหลักประกันของบริษัทและของบริษัทย่อยนั้นอยู่ที่จำนวน 6.6 พันล้านบาท ดังนั้น อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมของบริษัทจึงอยู่ที่ 65% เนื่องจากอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินทางการเงินรวมของบริษัทสูงเกินกว่าเกณฑ์ 50% ตามที่ระบุไว้ใน “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” ของทริสเรตติ้ง ทริสเรตติ้งจึงประเมินว่าผู้ถือหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทอาจมีความเสี่ยงเปรียบอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับเจ้าหนี้ที่มีลำดับความสำคัญสูงกว่าในการเรียกร้องสิทธิจากทรัพย์สินของบริษัท ดังนั้นอันดับเครดิตของหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทจึงถูกปรับลดลงหนึ่งขั้นจากอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทเพื่อสะท้อนถึงความเสี่ยงจากลำดับความเป็นเจ้าหนี้ (Subordination Risk)

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่า บริษัทจะสามารถบรรลุผลการดำเนินงานและจะรักษาสถานะทางการเงินให้สอดคล้องกับการคาดการณ์ในกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งได้ อีกทั้งยังสะท้อนการคาดการณ์ที่ว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะฟื้นตัวกลับมาอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 5% ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลง หากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอกว่าการคาดการณ์ของทริสเรตติ้ง ในทางกลับกัน การปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทนั้นจะมีจำกัดในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม หากบริษัทสามารถสร้างผลการดำเนินงานที่เกินกว่าความคาดหมาย และขยายฐานรายได้ในขณะที่ยังคงรักษาอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินให้สูงกว่า 10% เป็นระยะเวลาติดต่อกันได้ก็จะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิต

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567
- การจัดอันดับเครดิตบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย, 12 มกราคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (LPN)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
LPN261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 682.4 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	BB+
LPN271A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 817.6 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	BB+
หุ้นกู้มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 990 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 3 ปี	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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