

# บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 4/2561

19 มกราคม 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/เครดิตพินิจ
14/11/60	A-	Stable

### ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาลิต  
rungrat@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งก็จัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดเดิมในวงเงินรวม 14,195 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าและการเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมของประเทศ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงฐานรายได้ประจำจำนวนมากที่บริษัทได้รับจากสินทรัพย์ให้เช่า รวมทั้งจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภค และจากการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ในขณะที่การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทจากการขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ด้วย

ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จากยอดโอนที่ดินที่เพิ่มมากขึ้นและรายได้ประจำจากบริการสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รายได้รวมของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เพิ่มขึ้น 23.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยอยู่ที่ระดับ 4,784 ล้านบาท รายได้จากการโอนที่ดินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เท่ากับ 2,215 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 785 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ในขณะที่รายได้ประจำจากบริการสาธารณูปโภคและค่าเช่าเดบิต 8.9% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2559 มาอยู่ที่ระดับ 1,441 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ที่ดี อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 อยู่ที่ 33.7% เพิ่มขึ้นจากระดับ 31%-32% ในปี 2558-2559 ส่งผลให้บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 30% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยอยู่ที่ระดับ 3,751 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 บริษัทมีระดับหนี้สินลดลงภายหลังจากที่การลดหนี้เป็นไปตามแผน ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินกู้อัตราส่วนเงินลงทุนของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 56.9% ณ เดือนกันยายน 2560 จากระดับ 70.1% ณ สิ้นปี 2557 การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนจากการดำเนินงานและการลดลงของหนี้เงินกู้ส่งผลให้อัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้อัตราส่วนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 9.3% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 โดยเพิ่มขึ้นจากระดับ 6% ในปี 2558 และ 8% ในปี 2559

ในโอกาสข้างหน้า การลงทุนระยะยาวในประเทศไทยคาดว่าจะยังคงมีแนวโน้มเติบโตที่ดีจากปัจจัยต่าง ๆ ที่เอื้ออำนวยไม่ว่าจะเป็นทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ของประเทศและการมีระบบสาธารณูปโภคที่ดี นอกจากนี้ ปัจจัยสนับสนุนการลงทุนยังมาจากโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออกซึ่งได้รับการส่งเสริมจากภาครัฐด้วยการตั้งงบประมาณที่มากขึ้นเพื่อพัฒนาสาธารณูปโภคพื้นฐานและการที่นักลงทุนจะได้รับสิทธิประโยชน์ที่ดีตามนโยบายใหม่จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนอีกด้วย

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาความเป็นผู้นำในธุรกิจคลังสินค้าและนิคมอุตสาหกรรมต่อไป ในขณะที่รายได้ประจำจากธุรกิจบริการสาธารณูปโภค ธุรกิจผลิตไฟฟ้า ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า ตลอดจนรายได้จากการขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์ จะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนจากยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมให้แก่บริษัทได้

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 3,500-4,200 ล้านบาทต่อปีในปี 2560-2562 โดยบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับปานกลางและอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 10% ในช่วงระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทจากการขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์ฯ

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากการลงทุนภายในประเทศถดถอยลงจนส่งผลกระทบต่อรายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาด รวมทั้งการลงทุนขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินกู้จำนวนมากซึ่งจะส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงและลดทอนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทก็จะเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตได้ด้วยเช่นกัน ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมั่นคงและอย่างมีนัยสำคัญโดยที่บริษัทสามารถปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งไปด้วยพร้อมกัน

#### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค. - ก.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2559	2558	2557	2556
รายได้	4,784	17,821	11,437	4,888	7,085
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	1,282	2,452	2,303	361	239
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,559	2,898	1,853	979	45
เงินทุนจากการดำเนินงาน	564	3,406	2,865	1,152	1,593
สินทรัพย์รวม	74,147	74,784	79,066	15,952	11,049
เงินกู้รวม	36,163	41,995	47,627	10,503	5,201
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,423	21,962	21,659	4,480	4,153
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	33.70	30.99	31.80	30.98	27.53
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	10.79 **	9.63	10.53	12.31	23.03
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.93	2.87	2.26	4.64	8.49
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.29 **	8.11	6.02	10.97	30.62
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	56.87	65.66	68.78	70.10	55.60

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

หมายเหตุ: 1) อัตราส่วนทั้งหมดรวมรายได้และค่าใช้จ่ายในการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์/ (REIT)  
2) เงินกู้รวมหมายถึง เงินกู้ที่มีภาระดอกเบี้ย

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (WHA)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
WHA183A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 200 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	A-
WHA189A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 570 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	A-
WHA189B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	A-
WHA18NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 290 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	A-
WHA194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA195A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,110 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA195B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 150 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA196A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 230 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA196B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 100 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 385 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA197B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 280 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA197C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA204B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA204C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 100 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA217A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A-
WHA219A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A-
WHA247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 280 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	A-
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 ไข่ เบ็ดเตล็ด ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าดูแลข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)