

ทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ครั้งที่ 45/2561

29 มิถุนายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
25/05/61	AA	Stable

ติดต่อ:

จุฑามาส บุญยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ ทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท ที่ระดับ "AA" ในขณะที่เดียวกันยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 16,250 ล้านบาทของทริสตี ที่ระดับ "AA" ด้วยเช่นกัน โดยทริสตี จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปชำระคืนเงินกู้ธนาคารที่เหลืออยู่จำนวน 14,456 ล้านบาท และใช้ในการดำเนินงานปกติ

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสินทรัพย์ของทริสตี ซึ่งมีคุณภาพดี ตลอดจนกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากรายได้ค่าเช่าและบริการที่ทำภายใต้สัญญา และนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทริสตี จากสินทรัพย์จำนวนมากที่ได้รับการสนับสนุนจาก บริษัท เช่นทริลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรตติ้งที่ระดับ "AA" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของทริสตี ถูกลดทอนลงบางส่วนจากการมีพื้นที่ให้เช่าและรายได้ที่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้เช่ารายใหญ่

ทริสตี เป็นทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust -- REIT) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนมูลค่า 44,301 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 และมีพื้นที่ให้เช่ารวม 247,458 ตารางเมตร (ตร.ม.) ประกอบด้วยพื้นที่ให้เช่าของศูนย์การค้า 5 แห่งพื้นที่รวม 213,426 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าของอาคารสำนักงาน 2 แห่งพื้นที่รวม 34,031 ตร.ม. โดยศูนย์การค้ามีอัตราเช่าเฉลี่ยที่ 92% ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 93% ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ด้วยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ระหว่าง 1,000 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือนถึง 1,900 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือนในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 ส่วนอาคารสำนักงานมีอัตราเช่าเฉลี่ยที่ 85% ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 83% ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ด้วยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ระหว่าง 450-550 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน นอกจากนี้ ทริสตี ยังลงทุนในโรงแรมฮิลตัน พัทยา ซึ่งมีจำนวนห้องพัก 302 ห้องและมีอัตราเช่าที่ 98% ในไตรมาสแรกของปี 2561 ด้วย

รายได้ค่าเช่าและบริการของทริสตี ในปี 2560 เท่ากับ 3,410 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เมื่อนำสินทรัพย์ที่พัทยานำมาด้วยแล้วทำให้คาดว่ารายได้ค่าเช่าและบริการของทริสตี จะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4,000 ล้านบาทสำหรับผลการดำเนินงานในปี 2561 ทั้งนี้ ผู้เช่ารายใหญ่ที่สุด 10 รายของศูนย์การค้าคิดเป็นประมาณ 40% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดและคิดเป็นประมาณ 15% ของรายได้รวมจากค่าเช่าและบริการของศูนย์การค้า ในขณะที่ผู้เช่ารายใหญ่ที่สุด 10 รายของอาคารสำนักงานคิดเป็นประมาณ 40% ของพื้นที่เช่าและรายได้รวมจากค่าเช่าและบริการของอาคารสำนักงาน ผู้เช่าในกลุ่มเซ็นทรัลมีสัดส่วนการเช่าคิดเป็น 25% ของพื้นที่เช่าของศูนย์การค้า และ 12% ของพื้นที่เช่าของอาคารสำนักงาน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของผู้เช่าลดทอนลงไปบางส่วนจากการที่ผู้เช่าเหล่านี้มีความน่าเชื่อถือที่อยู่ในระดับสูง

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของทริสตี เท่ากับ 79%-82% ในช่วงปี 2557 ถึงไตรมาสแรกของปี 2561 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ในระดับสูงที่ 82%-86% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ความสามารถในการทำกำไรที่สูงเป็นผลมาจากความสามารถของทริสตี ในการรักษาอัตราเช่าให้อยู่ในระดับสูง ตลอดจนปรับอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้น และควบคุมต้นทุนในการดำเนินงาน

อัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิต่อโครงสร้างเงินทุนของทริสตี เพิ่มขึ้นเป็น 30%-31% ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2560 และ มีนาคม 2561 เนื่องจากมีการนำสินทรัพย์ใหม่เข้ามาในทริสตี ในช่วงเวลาเดียวกันที่มีการ

แปลงสภาพจากกองทุนรวมสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNRF) มาเป็นทรัสต์ (CPNREIT) อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 4-5 เท่าในช่วงปี 2560 ถึงไตรมาสแรกของปี 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับ 31% ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 สภาพคล่องของทรัสต์ ยังคงมีเพียงพอ โดยมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมสุทธิเท่ากับ 22% ในช่วงปี 2560 จนถึง 3 เดือนแรกของปี 2561 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับ 29 เท่าในปี 2560 และ 11 เท่าในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าสินทรัพย์ของทรัสต์ จะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยที่ทริสเตอร์ตั้งยิ่งคาดว่าสินทรัพย์ทั้งหมดจะมีอัตราการเช่าระดับสูงและมีอัตราค่าเช่าตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้ อีกทั้งยังคาดว่าสถานะทางการเงินของทรัสต์ จะยังคงแข็งแกร่งโดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะยังคงต่ำกว่า 5 เท่าและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมจะยังคงต่ำกว่า 35% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าตามนโยบายของทรัสต์

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของทรัสต์ อาจปรับลดลงได้หากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นสูงเกินกว่า 5 เท่าเป็นระยะเวลานาน หรือเงินกู้จากการขยายธุรกิจที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่ไม่มีแนวโน้มการปรับเพิ่มอันดับเครดิตในระยะเวลานับถัดไป

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	2560	2559	2558	2557
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,150	3,410	3,425	3,038	3,185
ดอกเบี้ยจ่าย	87	95	72	73	56
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	831	1,997	3,163	3,980	3,211
เงินทุนจากการดำเนินงาน	863	2,730	2,836	2,427	2,690
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	950	2,825	2,909	2,501	2,746
เงินลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	44,301	44,310	32,309	31,790	29,920
สินทรัพย์รวม	46,504	47,056	33,604	32,784	30,991
เงินกู้รวมตามงบการเงิน	14,456	14,454	1,875	1,936	1,955
เงินกู้รวมสุทธิ	13,263	12,695	927	1,213	1,201
สินทรัพย์สุทธิ	29,656	29,462	29,993	29,242	27,690
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	79.11	79.27	81.68	78.91	82.12
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	82.59	82.83	84.92	82.32	86.22
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	8.24 **	7.72	9.47	8.42	11.74
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	10.59	28.97	38.68	32.79	46.19
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวมสุทธิ (%)	21.57 **	21.50	306.02	200.11	223.98
อัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิ/โครงสร้างเงินทุน (%)	30.90	30.11	3.00	3.98	4.16
อัตราส่วนเงินกู้รวม/กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.81	5.13	0.66	0.79	0.73
อัตราส่วนเงินกู้รวม/มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (%)	31.09	30.72	5.58	5.91	6.31

หมายเหตุ: ข้อมูลทางการเงินในช่วงปี 2557-2559 มาจากผลการดำเนินงานของ CPNRF ส่วนข้อมูลทางการเงินสำหรับปี 2560 รวมผลการดำเนินงานของ CPNRF ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2560 ถึง 4 ธ.ค. 2560 และผลการดำเนินงานของ CPNREIT ตั้งแต่ 29 พ.ย. 2560 ถึง 31 ธ.ค. 2560

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 16,250 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 10 ปี	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทรัสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรัสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรัสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรัสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรัสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรัสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria