

ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไคคอน

ครั้งที่ 78/2561

4 ธันวาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิต
		พินิจ
31/05/61	A	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
23/04/61	A	Stable

ติดต่อ:

หัตถยานี พิทักษ์ปฐมดี
hattayanee@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสต์เรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไคคอน ที่ระดับ "A" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "A" ในขณะเดียวกัน ทริสต์เรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,900 ล้านบาทของทริสต์ฯ ไคคอนภายใน 10 ปี ที่ระดับ "A" ด้วยเช่นกัน โดยทริสต์ฯ จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปใช้เพื่อการลงทุน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่ทริสต์ฯ มีกระแสรายรับที่สม่ำเสมอจากสัญญาเช่าและมีขนาดสินทรัพย์ในอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนสินทรัพย์ให้เช่าที่มีการกระจายตัวในหลายพื้นที่ และฐานผู้เช่าที่มีความหลากหลาย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตลดทอนลงบางส่วนจากอัตราการให้เช่าซึ่งมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจ ในขณะที่การพิจารณาอันดับเครดิตยังรวมภาระหนี้ที่จะเพิ่มขึ้นตามนโยบายทางการเงินและแผนการลงทุนของทริสต์ฯ ด้วย

เพื่อให้พอร์ตการลงทุนของทริสต์ฯ เติบโตและเกิดการกระจายตัว ทริสต์ฯ ลงทุนในโรงงานและคลังสินค้าอย่างต่อเนื่อง เมื่อเดือนสิงหาคม 2561 ทริสต์ฯ ได้ลงทุนในสินทรัพย์ของสปอนเซอร์และแปลงสิทธิการเช่าในสินทรัพย์เดิมบางส่วนเป็นเจ้าของกรรมสิทธิในสินทรัพย์นั้นจำนวน 1,693 ล้านบาท นอกจากนี้ ทริสต์ฯ ยังได้ลงทุนซื้อสินทรัพย์จากบุคคลอื่นจำนวน 90 ล้านบาท ยังผลให้พอร์ตการลงทุนของทริสต์ฯ เติบโตเป็น 33,987 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2561 (สิ้นรอบบัญชีปี 2561)^{1/} จาก 30,451 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2560

ณ สิ้นรอบบัญชีปี 2561 ทริสต์ฯ บริหารพื้นที่ให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานรวมทั้งสิ้น 1,568,716 ตารางเมตร (ตร.ม.) ซึ่งประกอบด้วยพื้นที่ให้เช่าโรงงาน 750,485 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าคลังสินค้า 818,231 ตร.ม. ทริสต์ฯ ยังคงรักษาอัตราการให้เช่าอยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 79% ผู้เช่ารายใหญ่ 10 อันดับแรกของทริสต์ฯ มีสัดส่วนคิดเป็นเพียงประมาณ 20% ของรายได้ค่าเช่าและบริการทั้งหมด

การเติบโตอย่างต่อเนื่องของสินทรัพย์ส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและบริการ รวมทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของทริสต์ฯ เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ณ สิ้นรอบบัญชีปี 2561 รายได้ค่าเช่าและบริการของทริสต์ฯ เติบโตเป็น 1,937 ล้านบาท เพิ่มจากระดับ 397 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว อย่างไรก็ตามพบว่าความสามารถในการทำกำไรของทริสต์ฯ ลดลงแต่ยังคงถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ในสิ้นรอบบัญชีปี 2561 อยู่ที่ 71% ลดลงจากระดับ 81% ใน 9 เดือนแรกของรอบบัญชีปี 2560 สาเหตุหลักเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเก็บภาษีที่ดิน โดยแต่เดิมทางผู้เช่าเป็นผู้รับผิดชอบชำระค่าใช้จ่ายส่วนนี้เอง แต่ตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป ทริสต์ฯ จะเป็นตัวแทนไปชำระค่าใช้จ่ายส่วนนี้ให้กับทางหน่วยงานที่รับผิดชอบ ส่งผลให้ฐานรายได้ของ ทริสต์ฯ เพิ่มขึ้นและส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลง ซึ่งถ้าตัดรายการนี้ออก อัตรากำไรจากการดำเนินงานในสิ้นรอบบัญชีปี 2561 จะอยู่ที่ 77%

ภายหลังการลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมและการแปลงสิทธิการเช่าในสินทรัพย์เดิมบางส่วนเป็นเจ้าของกรรมสิทธิในสินทรัพย์โดยใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม 82% ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (LTV) ขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 20% ณ เดือนกันยายน 2561 จาก 17% ณ เดือนธันวาคม 2560 ในทางเดียวกัน อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 19% เพิ่มจากระดับ 15%

ตามที่ทริสต์ฯ มีแผนจะลงทุนซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมจำนวน 1,900 ล้านบาทจากสปอนเซอร์ โดยจะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม 100% ภายในเดือนธันวาคม 2561 นี้ ส่งผลให้ LTV จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่

เครดิตอัพเดท เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสต์เรตติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสต์เรตติ้งจะประกาศ "เครดิตอัพเดท" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

ระดับ 26%

จากภาระเงินกู้ที่มีจำนวน 6,933 ล้านบาท ทรัสต์ฯ มีกำหนดชำระหนี้จำนวน 1,393 ล้านบาทภายในเดือนสิงหาคม 2562 และ 800 ล้านบาทในปี 2563 ตามลำดับ โดยหนี้จำนวน 1,393 ล้านบาทดังกล่าวเป็นเงินกู้ Bridging Loan ที่กู้ยืมมาเพื่อลงทุนซื้ออสังหาริมทรัพย์ฯ ล่าสุด ทรัสต์ฯ ตั้งใจมองว่าทรัสต์ฯ มีความเสี่ยงด้านการชำระคืนหนี้ที่อยู่ในระดับที่สามารถจัดการได้ จากการมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าอสังหาริมทรัพย์ฯ ให้เช่าของทรัสต์ฯ จะสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและสามารถรักษาระดับอัตราการใช้เช่าที่สูงกว่า 80% เอาไว้ได้ โดยที่ยังคงรักษาระดับการก่อหนี้ได้ตามนโยบายของทรัสต์ฯ ที่กำหนดไว้

ภายใต้สมมติฐานฐานของทรัสต์ฯ คาดว่าสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ จะเพิ่มขึ้น 3,690 ล้านบาทในปี 2561 และจะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 3,000 ล้านบาททุกปี ในช่วงปี 2562-2563 รายได้ค่าเช่าและบริการคาดว่าจะเพิ่มจากประมาณ 2,500 ล้านบาทในปี 2561 เป็นประมาณ 3,000 ล้านบาทในปี 2563 และคงอัตราการให้เช่าอยู่ที่ประมาณ 80% อัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 70% และคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 30% ตามนโยบายของทรัสต์ฯ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจถูกปรับลดลงหากอัตราการให้เช่าลดลงต่ำกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญหรือเงินกู้จากการขยายธุรกิจสูงกว่าที่คาดเป็นระยะเวลานาน ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของทรัสต์ฯ เพิ่มขึ้นหรืองบดุลแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญซึ่งจะนำไปสู่การมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์, 12 ตุลาคม 2559

^{1/} ทรัสต์ฯ เปลี่ยนแปลงรอบระยะเวลาบัญชีของกองทรัสต์จากสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม เป็นสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน ส่งผลให้งบกำไรขาดทุน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์สุทธิ งบกระแสเงินสดและข้อมูลทางการเงินที่สำคัญสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2561 ครอบคลุมระยะเวลา 9 เดือนเท่านั้น ในขณะที่ข้อมูลแสดงเปรียบเทียบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เป็นข้อมูลสำหรับระยะเวลา 12 เดือน

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน (TREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TREIT204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A
TREIT216A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A
TREIT226A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A
TREIT244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A
TREIT256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 380 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
TREIT286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,260 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,900 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 10 ปี	A
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 ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ 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