

# บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 26/2562

1 เมษายน 2562

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 26/09/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิง
14/11/60	A-	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

สุชญา ฉันทาศิย์  
suchana@trisrating.com

ศศิพร วัชรวิทย์  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3,500 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปจ่ายชำระหนี้เดิมของบริษัท ตลอดจนนำไปใช้ลงทุนตามแผนงานและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-suit Warehouses) และธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงฐานรายได้ประจำที่บริษัทได้รับจากสินทรัพย์ให้เช่า รวมทั้งจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภค และจากการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า ในขณะที่การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทจากการขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT หรือทรัสต์ฯ) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกกดดันลงไปบางส่วนจากความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

ในปี 2561 บริษัทมีรายได้และกำไรลดลง รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทลดลง 11.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 8,688 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากยอดการโอนที่ดินที่ลดลง อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงเล็กน้อยเนื่องจากการลดลงของสัดส่วนรายได้จากการขายที่ดินซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสูง นอกจากนี้ อัตรากำไรจากธุรกิจให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ก็ลดลงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนทรัพย์สินประเภท Built-to-Suit และ Ready-Built

การลดลงของรายได้และอัตรากำไรส่งผลให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลง 10.9% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยอยู่ที่ระดับ 4,202 ล้านบาทในปี 2561 เงินทุนจากการดำเนินงานลดลง 5.3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยอยู่ที่ระดับ 2,682 ล้านบาทในปี 2561

แม้ว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะลดลง แต่อัตรานี้สินของบริษัทค่อนข้างคงที่ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 51.5% ณ สิ้นปี 2561 เทียบกับ 53.1% ณ สิ้นปี 2560 อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 8.1% ในปี 2561 เทียบกับระดับ 8.8% ในปี 2560 ทั้งนี้ การออกหุ้นกู้ชุดใหม่ที่มีดอกเบี้ยต่ำเพื่อทดแทนเงินกู้เดิมยังช่วยส่งผลดีต่ออัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายซึ่งอยู่ที่ระดับ 3.5 เท่าในปี 2561 จากระดับ 2.9 เท่าในปี 2560

ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2562-2564 ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทมียอดขายที่ดินที่รอโอนจำนวนมาก นอกจากนี้ การลงทุนระยะยาวในประเทศไทยคาดว่าจะยังคงมีแนวโน้มเติบโตที่ดีจากปัจจัยต่าง ๆ ที่เอื้ออำนวยไม่ว่าจะเป็นทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ของประเทศและการมีระบบสาธารณูปโภคที่ดี นอกจากนี้ ปัจจัยสนับสนุนการลงทุนยังมาจากโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออกอีกด้วย

ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้สินจะเพิ่มขึ้นจากแผนการลงทุนจำนวนมากของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่จะจัดการภาระหนี้สินดังกล่าวได้ ทั้งนี้ การขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์ฯ ก็เป็นหนึ่งในทางเลือกของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทและบริษัทย่อยยังมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินกู้จากธนาคารและตลาดทุนได้อีกด้วย

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาความเป็นผู้นำในธุรกิจคลังสินค้าและนิคมอุตสาหกรรมต่อไปได้ ตลอดจนคาดว่าบริษัทจะดูแลระดับหนี้สินให้เหมาะสมแม้ว่าจะอยู่ในช่วงขยายธุรกิจก็ตาม

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 4,500-5,500 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564 เงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 3,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน จากสมมติฐานดังกล่าวทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 7%-9% ในช่วงระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากภาวะการลงทุนภาคเอกชนถดถอยลงจนส่งผลให้รายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดเป็นอย่างมาก นอกจากนี้ การลงทุนขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินกู้จำนวนมากซึ่งจะส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงและลดทอนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทก็จะเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตได้ด้วยเช่นกัน

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมั่นคงและอย่างมีนัยสำคัญโดยที่บริษัทสามารถปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งไปด้วยพร้อมกัน

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

**บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (WHA)**

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	A-
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
WHA194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
WHA195A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,110 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
WHA195B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 150 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
WHA196A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 230 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
WHA196B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 100 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
WHA197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 385 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
WHA197B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 280 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
WHA197C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
WHA204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A-
WHA204B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A-
WHA204C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,600 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A-
WHA208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 100 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A-
WHA200A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 337.8 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A-
WHA214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,900 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A-
WHA217A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A-
WHA219A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A-
WHA224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 454.2 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A-
WHA234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A-
WHA230A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 328 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A-
WHA247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 280 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A-
WHA250A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,380 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 3,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 7 ปี	A-
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องปรากฏในรายงานใดๆ 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)