

# ทริสเรตติ้งเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท

ครั้งที่ 63/2567

18 กรกฎาคม 2567

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ที่บทวนล่าสุด: 12/01/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิสัย
26/01/61	A	Stable

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาศิย์

suchana@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภรณ์

nauwarut@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลูญย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 800 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 800 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 4 ปีของ ทริสเรตติ้งเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท (ทริสเรตฯ) ที่ระดับ “A” ทั้งนี้ ทริสเรตฯ จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่จะครบกำหนดชำระในเดือนสิงหาคม 2567 ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งก็คงอันดับเครดิตองค์กรและอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของทริสเรตฯ ที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงคุณภาพและทำเลที่ตั้งที่ดีของสินทรัพย์ของทริสเรตฯ รวมถึงกระแสเงินสดที่สามารถคาดการณ์ได้จากรายได้ค่าเช่าและบริการตามสัญญา ตลอดจนกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ที่แข็งแกร่ง และภาระหนี้สินทางการเงินที่อยู่ในระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็ถูกลดทอนลงบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของผู้เช่าและความเสี่ยงจากการต่ออายุสัญญาเช่า นอกจากนี้ อุปทานพื้นที่เช่าที่เพิ่มขึ้นประกอบกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยอาจสร้างแรงกดดันต่ออัตราการใช้พื้นที่เช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงงานอุตสาหกรรมและคลังสินค้าได้ด้วยเช่นกัน

ผลการดำเนินงานของทริสเรตฯ ยังคงเป็นไปตามการคาดการณ์ของทริสเรตติ้ง โดยทริสเรตฯ สามารถรักษาอัตราการให้เช่า (Occupancy Rate – OR) ซึ่งรวมการรับประกันไว้ที่ระดับเกินกว่า 85% ในปี 2566 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2567 ทั้งนี้ รายได้จากการดำเนินงานของทริสเรตฯ เติบโตขึ้น 6% จากปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 3.4 พันล้านบาทในปี 2566 และในช่วงไตรมาสแรกปี 2567 ทริสเรตฯ ก็มีรายได้จากการดำเนินงานคิดเป็น 23% ของเป้าหมายที่ทริสเรตติ้งตั้งไว้สำหรับปี 2567 ในขณะที่อัตรา EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) อยู่ที่ระดับ 91% ในปี 2566 และ 93% ในช่วงไตรมาสแรกปี 2567 ในกรณีนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าทริสเรตฯ จะยังคงรักษาอัตราการให้เช่าให้อยู่ที่ระดับประมาณ 85%-90% โดยมี EBITDA Margin อยู่ที่ระดับประมาณ 90% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าเอาไว้ได้

ณ เดือนมีนาคม 2567 ทริสเรตฯ มีภาระหนี้คงค้างทั้งสิ้นจำนวน 1.54 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.12 หมื่นล้านบาท เงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 1.8 พันล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 2.4 พันล้านบาท โดยทริสเรตฯ มีภาระหนี้ที่มีหลักประกันจำนวน 1.4 พันล้านบาท เนื่องจากสัดส่วนของหนี้ที่มีหลักประกันต่อมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของทริสเรตฯ อยู่ที่ระดับเพียง 5.76% ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงมองว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของทริสเรตฯ จะไม่มีความเสียเปรียบอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาจากลำดับสิทธิเรียกร้องเหนือสินทรัพย์ของทริสเรตฯ ทั้งนี้ ทริสเรตฯ มีภาระหนี้ที่จะต้องชำระเป็นชุดในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าโดยหนี้จำนวน 2.6 พันล้านบาทจะต้องชำระในระหว่างเดือนเมษายนถึงเดือนธันวาคม 2567 หนี้จำนวน 4.6 พันล้านบาทจะต้องชำระในปี 2568 และหนี้อีกจำนวน 3.1 พันล้านบาทจะต้องชำระในปี 2569 ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าทริสเรตฯ จะมี EBITDA ที่จำนวนประมาณ 3-3.7 พันล้านบาทต่อปี โดยทริสเรตฯ น่าจะสามารถจ่ายคืนภาระหนี้ดังกล่าวได้จากการที่ทริสเรตฯ มีความสามารถในการเข้าถึงตลาด

ทุน อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์อันดีกับสถาบันการเงินต่าง ๆ และได้รับการสนับสนุนที่แข็งแกร่งจากสปอนเซอร์ ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายของทรিসต้า จะยังคงอยู่ที่ระดับ 7-8 เท่าในอีก 3 ปีข้างหน้า

เงื่อนไขทางการเงินของเงินกู้ยืมจากธนาคารระบุให้ทริสต้า จะต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ (Loan to Fair Value of Total Assets -- LTV) ให้ต่ำกว่า 50% และรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ให้อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 6.5 เท่า ซึ่ง ณ สิ้นเดือน มีนาคม 2567 ทริสต้า มีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 29.9% และ 5.2 เท่าตามลำดับ ส่วนเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้ที่ระบุให้ทริสต้า จะต้องรักษาอัตราส่วน LTV (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ให้ต่ำกว่า 50% และรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีหลักประกันต่อมูลค่าตลาดของสินทรัพย์รวมให้ต่ำกว่า 20% ซึ่ง ณ สิ้นเดือน มีนาคม 2567 ทริสต้า มีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 27.8% และ 5.8% ตามลำดับ ทริสเรทติ้งคาดว่าทริสต้า จะยังคงสามารถรักษาอัตราส่วน LTV (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ไม่ให้เกิน 30% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าเอาไว้ได้ตามนโยบายทางการเงินของทริสต้า

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าอสังหาริมทรัพย์ของทริสต้า จะยังคงสามารถสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอโดยมี EBITDA Margin อยู่ที่ระดับสูงกว่า 90% เอาไว้ได้ต่อไปในช่วง 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าทริสต้า จะสามารถรักษาอัตราส่วน LTV ให้อยู่ต่ำกว่าระดับ 35% เอาไว้ได้อีกด้วย

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ของทริสต้า ลดลงต่ำกว่าประมาณการของทริสเรทติ้งอย่างมีนัยสำคัญและ/หรือทริสต้า มีการกู้ยืมเพื่อขยายธุรกิจเกินกว่าที่คาดไว้จนส่งผลให้อัตราส่วน LTV เพิ่มขึ้นจนอยู่ที่ระดับเกินกว่า 35% และ/หรืออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ระดับเกินกว่า 5.5 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากทริสต้า สามารถสร้างกระแสเงินสดเพิ่มมากขึ้นและเพิ่มความแข็งแกร่งให้แก่โครงสร้างเงินทุนได้อย่างมีนัยสำคัญจนทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ลดระดับลงต่ำกว่า 2.5 เท่าอย่างต่อเนื่อง

#### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า, 15 กรกฎาคม 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท (WHART)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
WHART252A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
WHART253A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
WHART262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
WHART265A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
WHART265B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
WHART26DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
WHART271A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 950 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
WHART271B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 850 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
WHART272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
WHART275A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
WHART288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 800 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 4 ปี	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)