

บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด

ครั้งที่ 211/2563
18 ธันวาคม 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้มีประกัน AA-


แนวโน้มอันดับเครดิต: Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 19/11/62

อันดับเครดิตตราสารหนี้ในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/
	เครดิต	เครดิตพิelig
23/11/60	AA-	Stable

ติดต่อ:
ชานพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com
รติ การณยานนท์, Ph.D., CFA
thiti@trisrating.com
สุชาดา พันธุ, Ph.D.
suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้าประกันของ บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (FPHT หรือผู้ออกหุ้นกู้) ที่ระดับ "AA-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตของหุ้นกู้เป็น "Negative" หรือ "ลบ" จากเดิม "Stable" หรือ "คงที่" ด้วย โดยหุ้นกู้ดังกล่าวอยู่ภายใต้โครงการออกหุ้นกู้วงเงินรวม 2.5 หมื่นล้านบาทของผู้ออกหุ้นกู้และหุ้นกู้ทั้งหมดได้รับการค้าประกันโดย Frasers Property Ltd. (FPL หรือผู้ค้าประกัน) ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้เป็นบริษัทลูกที่ถือหุ้นเต็ม 100% ของ FPL ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ดังกล่าวสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของผู้ค้าประกัน (FPL อันดับเครดิต "AA-/Negative" โดยทริสเรทติ้ง)

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงมุมมองของทริสเรทติ้งว่าระดับหนี้สินทางการเงินของ FPL มีแนวโน้มจะเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าเพดานที่กำหนดสำหรับอันดับเครดิตของบริษัทในปัจจุบันที่มีระดับอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ไม่เกิน 12 เท่าอย่างน้อยในช่วงเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า โดยทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของ FPL จะยังคงได้รับแรงกดดันจากผลกระทบของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) และภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอต่อไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจโรงแรมและ Serviced Residence รวมทั้งธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่า นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่า FPL จะมีรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายที่ลดลงจากการที่บริษัทไม่มีโครงการใหม่ ๆ ในประเทศจีนและยอดขายที่ชะลอตัวในประเทศสิงคโปร์

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของ FPL โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากประสบการณ์ที่ยาวนานในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนการมีสินทรัพย์คุณภาพดีที่หลากหลายซึ่งกระจายตัวอยู่ในธุรกิจทุกประเภทและทำเลที่ตั้ง รวมถึงฐานรายได้จากสินทรัพย์ให้เช่าที่อยู่ในระดับสูง และการบริหารจัดการเงินทุนที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวก็ถูกลดทอนลงบางส่วนจากภาระหนี้ที่สูงเนื่องจากบริษัทมีการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

ภายใต้สัญญาการค้าประกัน FPL จะให้การค้าประกันอย่างไม่มีเงื่อนไขและไม่สามารถเพิกถอนได้สำหรับหุ้นกู้ทั้งจำนวนซึ่งรวมถึงเงินต้น ตลอดจนหนี้ดอกเบี้ยหุ้นกู้ และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยหุ้นกู้มีการค้าประกันดังกล่าวจะได้รับการจัดชั้นให้อยู่ในระดับไม่ต่ำกว่าหนี้ที่ไม่มีประกันและไม่ด้อยสิทธิอื่น ๆ ของ FPL และสัญญาการค้าประกันนี้อยู่ภายใต้กฎหมายของประเทศสิงคโปร์

FPL เป็นผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์แบบบูรณาการครบวงจร (Integrated Real Estate Company) ซึ่งมีฐานดำเนินงานอยู่ในประเทศสิงคโปร์ บริษัทจดทะเบียนบนกระดานหลักในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX-ST) ในปี 2557 โดยมีกลุ่มไทยเจริญคอร์ปอเรชั่น หรือ TCC Group เป็นผู้ถือหุ้นหลักในสัดส่วนรวมประมาณ 87% บริษัทมีหน่วยธุรกิจเชิงกลยุทธ์จำนวน 4 หน่วยหลัก ได้แก่ ธุรกิจในประเทศสิงคโปร์ ธุรกิจในประเทศออสเตรเลีย อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่า (Industrial & Logistics) และธุรกิจเกี่ยวกับโรงแรมและบริการ (Hospitality) รวมทั้งมีส่วนธุรกิจประเทศไทยและเวียดนาม และส่วนธุรกิจอื่น ๆ อีกด้วย โดยธุรกิจทั้งหมดของบริษัทครอบคลุมธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยและเพื่ออุตสาหกรรมไปจนถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ซึ่งสร้างรายได้ประจำ อันได้แก่ พื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่า สำนักงานและ Business Park ให้เช่า อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ให้เช่า รวมทั้งธุรกิจ โรงแรมและ Serviced Residence

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ธุรกิจที่กระจายตัวดีช่วยลดผลกระทบจากโรคโควิด 19

ธุรกิจที่มีความหลากหลายและกระจายตัวอย่างดีช่วยลดผลกระทบจากโรคโควิด 19 ให้แก่ FPL โดยในช่วงปีบัญชี 2563 บริษัทมีรายได้ลดลง 5% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า มาอยู่ที่ 3.6 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ เทียบกับ 3.8 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2562 ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานก่อนการปรับปรุงมูลค่าสุทธิธรรมดา ภาษี และรายการพิเศษ (Profit Before Interest, Fair Value Change, Taxation, and Exceptional Items -- PBIT) ลดลง 3.6% มาอยู่ที่ 1.25 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ซึ่งผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและสำนักงานให้เช่านั้นช่วยบรรเทาผลกระทบจากโรคโควิด 19 ที่ส่งผลให้การดำเนินธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่าตลอดจนธุรกิจโรงแรมและ Serviced Residence เกิดภาวะชะงักงัน นอกจากนี้ รายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยในประเทศไทยภายใต้การดำเนินงานของ บริษัท Golden Land Property Development PLC (GOLD) และจาก AsiaRetail Fund Ltd. (ARF) ก็ยังช่วยพยุงระดับรายได้ของบริษัทในปีบัญชี 2563 เอาไว้ได้อีกด้วย

แม้ว่า FPL จะได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรค แต่มุมมองของทริสเรตติ้งที่มีต่อพื้นฐานธุรกิจของบริษัทยังคงไม่เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งยังคงมองว่าประสบการณ์ที่มีมาอย่างยาวนานในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการมีสินทรัพย์คุณภาพดีที่กระจายตัวหลากหลายทั้งในส่วนของทำเลที่ตั้ง ประเภทธุรกิจ และฐานลูกค้านั้นจะยังคงส่งเสริมให้บริษัทมีสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งต่อไป การผสมผสานกันระหว่างสินทรัพย์ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและเพื่อให้เช่าจะยังคงส่งผลดีต่อ FPL ทั้งในแง่ของความมั่นคงของกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรต่อไป ในขณะที่ความหลากหลายของทำเลทางธุรกิจก็ช่วยลดความเสี่ยงจากการถดถอยของอุตสาหกรรมในกรณีที่สภาพตลาดในแต่ละประเทศไม่เอื้ออำนวยในบางช่วงเวลาด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังมองว่าการเพิ่มสัดส่วนของสินทรัพย์ที่สร้างรายได้ประจำจากค่าเช่ายังช่วยสร้างฐานรายได้ที่มั่นคงให้แก่บริษัทและช่วยลดความผันผวนและการพึ่งพารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายได้อีกด้วย โดยในปีบัญชี 2563 บริษัทมี PBIT ที่มาจากสินทรัพย์ที่สร้างรายได้จากค่าเช่าในสัดส่วน 73% และส่วนที่เหลือส่วนใหญ่มาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ส่วนในแง่ของพื้นที่นั้น PBIT จากธุรกิจในประเทศสิงคโปร์มีสัดส่วนคิดเป็น 22% ของทั้งหมด ประเทศออสเตรเลีย 24% ประเทศจีน 22% ทวีปยุโรป 16% ประเทศไทยและเวียดนาม 15% และธุรกิจในประเทศอื่น ๆ รวมกันอีก 1%

ธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่าจะค่อย ๆ ฟื้นตัว

ธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่าของ FPL ส่วนใหญ่อยู่ในประเทศสิงคโปร์และเป็นประเภทศูนย์การค้าชานเมืองในแหล่งชุมชนที่อยู่อาศัย โดยธุรกิจได้รับผลกระทบอย่างมากในช่วงที่ประเทศสิงคโปร์ใช้มาตรการต่าง ๆ เพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ส่งผลให้ในปีบัญชี 2563 PBIT ในธุรกิจดังกล่าวลดลง 23% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีบัญชีก่อนหน้า โดยอยู่ที่ 270 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทได้ดำเนินการมาตรการให้ความช่วยเหลือเรื่องค่าเช่าพื้นที่แก่ผู้เช่าจำนวน 70 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์เพื่อลดผลกระทบจากโรคโควิด 19 และรายได้จากศูนย์การค้า Northpoint City (South Wing) ที่ลดลงจากการที่บริษัทได้ขายเงินลงทุน 50% ออกไปให้แก่พันธมิตรเชิงกลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม PBIT ที่ลดลงก็ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการที่บริษัทรวมรายได้เต็มปีของ ARF เข้ามา ทริสเรตติ้งยังมองว่าการซื้อกิจการของ ARF เข้ามาจะช่วยเสริมสถานะทางธุรกิจของบริษัทให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่าชานเมืองในแหล่งชุมชนที่อยู่อาศัยทั้งในแง่ของฐานผู้เช่าและลูกค้าศูนย์การค้าที่ใหญ่ขึ้น รวมถึงประโยชน์ในด้านการปฏิบัติงานที่เกิดจากการรวมธุรกิจอีกด้วย

ทริสเรตติ้งคาดว่าธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่าของ FPL จะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ได้ภายในปลายปีบัญชี 2564 จากการที่ผลการดำเนินงานของธุรกิจพื้นที่ค้าปลีกในศูนย์การค้าในประเทศสิงคโปร์ค่อย ๆ ฟื้นตัวไปพร้อม ๆ กับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น โดยหลังจากการผ่อนปรนมาตรการลดผลกระทบจากโรคโควิด 19 แล้วพบว่ารายได้จากการขายสินค้าของผู้เช่าพื้นที่ได้ฟื้นตัวกลับมาใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิดโรคระบาด แม้ว่าจำนวนผู้เช่าเข้ามาจับจ่ายในศูนย์การค้ายังอยู่ที่ระดับ 60% ก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงสำคัญสำหรับธุรกิจพื้นที่ค้าปลีกรยังคงเป็นภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอและแนวโน้มในการซื้อสินค้าออนไลน์ที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการที่บริษัทมีสัดส่วนของผู้เช่าที่ขายสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวันในระดับสูงนั้นจะช่วยให้บริษัทสามารถบริหารจัดการการปรับค่าเช่าและอายุสัญญาเช่าได้ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า ทว่าในระยะยาวทริสเรตติ้งคาดหวังให้บริษัทสามารถตอบสนองต่อความต้องการของทั้งผู้เช่าและลูกค้าศูนย์การค้า อีกทั้งยังสามารถปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงได้อย่างต่อเนื่อง

ธุรกิจเพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและสำนักงานให้เช่ามีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอ

ทริสเรตติ้งคาดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์ของ FPL จะยังคงมีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอต่อไปในระยะปานกลางโดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทตั้งอยู่ในประเทศออสเตรเลีย เยอรมนี เนเธอร์แลนด์ และประเทศไทย สินทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียและยุโรปมีอัตราการเช่าในระดับสูงถึง 99%-100% โดยมีอายุสัญญาเช่าเฉลี่ยนาน 5-7 ปี ณ สิ้นปีบัญชี 2563 อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มค่าเช่าให้อยู่ในระดับเดิมนั้นได้รับผลกระทบบ้างจากการที่อัตราค่าเช่าในบางประเทศจะถูกปรับตามดัชนีราคา สำหรับในประเทศไทยนั้น อัตราการเช่าคลังสินค้าที่ลดลงได้รับการชดเชยจากอัตราการเช่าโรงงานที่เพิ่มขึ้น ทริสเรตติ้งคาดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์ของ FPL จะสร้างรายได้ที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอต่อไปในอนาคตเมื่อพิจารณาจากการที่บริษัทจะเน้นการลงทุนเพิ่มขึ้นในธุรกิจนี้รวมทั้งลงทุนจากการเติบโตของกิจกรรมด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์หรือ "อีคอมเมิร์ซ" (E-commerce)

สำหรับธุรกิจสำนักงานให้เช่าของ FPL นั้นส่วนใหญ่จะประกอบไปด้วยสำนักงานและ Business Park ที่ตั้งอยู่ในประเทศสิงคโปร์ ออสเตรเลีย ไทย และ สหราชอาณาจักร ผลกระทบของโรคโควิด 19 ที่มีต่อการดำเนินธุรกิจสำนักงานให้เช่าของบริษัทนั้นนั้นถือว่าไม่มากนักเนื่องมาจากรูปแบบของสัญญาเช่า สิทธิประโยชน์เหล่านี้ โดย ณ สิ้นปีบัญชี 2563 อัตราการเช่าสำนักงานของ FPL ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยในประเทศสิงคโปร์มีอัตราเฉลี่ยอยู่ที่ 93% ในประเทศ ออสเตรเลียอยู่ที่ 94% และในสหราชอาณาจักรอยู่ที่ 89% อย่างไรก็ตาม ในระยะปานกลาง ผลจากการใช้เทคโนโลยีที่มีอัตราเร่งจากการแพร่ระบาดของโรค ระบาดทั้งรูปแบบการทำงานจากบ้าน (Work-from-Home) หรือการประชุมออนไลน์ เมื่อผนวกกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอแล้วจะส่งผลกระทบต่อ ความต้องการสำนักงานที่ลดลง ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าจะเกิดปัจจัยที่กดดันในการปรับเพิ่มราคาเช่า รวมถึงกระทบต่ออัตราการเช่า และระยะเวลาการเช่า สิทธิประโยชน์ของบริษัทในระยะปานกลาง

ธุรกิจโรงแรมได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าจะรายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัทจะมีไม่มากหรือถึงขั้นติดลบในปีบัญชี 2564 และยังคงคาดว่าจะต้องใช้เวลานาน อีก 2-3 ปีกว่าธุรกิจจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 โดยโรงแรมเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ทั้งนี้ ในปีบัญชี 2563 PBIT ของธุรกิจโรงแรมของ FPL ลดลง 85% มาอยู่ที่ 20 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งอยู่ที่ 132 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงจากรอบปีบัญชีของบริษัทที่เริ่มในเดือน ตุลาคม 2562 แล้วเท่ากับว่าบริษัทได้รับผลกระทบอย่างเต็มที่จากการแพร่ระบาดเพียง 8 เดือนจาก 12 เดือนเท่านั้น

ทริสเรทติ้งมองว่าการที่จำนวนผู้ติดเชื้อยังคงอยู่ในระดับสูงและการจำกัดการเดินทางที่ยังคงมีอยู่ทั่วโลกจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจโรงแรมของ FPL ต่อไป แม้จะมีความคืบหน้าในทางบวกเรื่องการพัฒนาวัคซีน แต่การกระจายวัคซีนจำนวนมากให้ทั่วถึงนั้นอาจจะต้องใช้เวลา ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าจะการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมจะมาจากความต้องการในการเดินทางภายในประเทศและภูมิภาคในระยะแรก ๆ อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจที่เปราะบางทั่วโลกน่าจะยังคงส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทางเพื่อการพักผ่อนต่อไป ในขณะที่ความต้องการเดินทางเพื่อกิจกรรมทางธุรกิจบางส่วนก็อาจถูกทดแทนด้วยการนำเทคโนโลยีเสมือนจริงสำหรับการประชุมมาใช้

ยอดขายโครงการที่อยู่อาศัยเบาบางลงในประเทศสิงคโปร์และจีน

ทริสเรทติ้งคาดว่าจะรายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยของ FPL ในประเทศสิงคโปร์และจีนจะอยู่ในระดับต่ำในรอบปีบัญชี 2564 โดยรายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยในประเทศสิงคโปร์ในระยะเวลา 1-2 ปีข้างหน้าจะมาจากโครงการ "Riviere" เป็นหลักซึ่ง FPL ได้เปิดตัวโครงการไปเมื่อเดือนมิถุนายน 2562 และคาดว่าจะแล้วเสร็จในปีบัญชี 2565 โครงการดังกล่าวมีมูลค่าประมาณ 1 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ การขายโครงการดังกล่าวเป็นไปอย่างล่าช้าใน รอบปีบัญชีที่ผ่านมาซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลกระทบที่มาจากโรคโควิด 19 บริษัทยังมีโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยอีกแห่งหนึ่งหลังจากที่ได้เข้าลงทุนในพื้นที่ Fernvale Lane เพื่อพัฒนาโครงการ Executive Condominium (EC) จำนวน 496 ยูนิต ในขณะที่ในประเทศจีนนั้น การชะลอการซื้อที่ดินจะทำให้การพัฒนาโครงการใหม่ ๆ ในช่วงเวลา 1-3 ปีข้างหน้าชะลอลง ส่วนในประเทศออสเตรเลียนั้น จำนวนยูนิตของที่อยู่อาศัยที่ขายนั้นยังคงมีความสม่ำเสมอ แต่มูลค่าของยอดขายลดลงเนื่องจากบริษัทไม่มีโครงการที่มีมูลค่าสูงเมื่อเทียบกับช่วงหลายปีก่อน

อย่างไรก็ตาม การรวมกิจการของ GOLD เข้ามาตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2562 ก็ช่วยรักษาระดับรายได้จากโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยโดยรวมของ FPL โดยรายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยของ GOLD คาดว่าจะอยู่ที่ 0.7-1 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในระยะ 1-3 ปีข้างหน้า ซึ่งการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยในประเทศไทยน่าจะช่วยรักษาระดับรายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยโดยรวมให้อยู่ที่ระดับ 1.7-2.4 พันล้านดอลลาร์ สิงคโปร์ต่อปีได้ในช่วงปีบัญชี 2564-2566 ทั้งนี้ ยอดขายโครงการในประเทศไทยที่แข็งแกร่งและมั่นคงจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักที่จะสนับสนุนรายได้ในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยของ FPL ในระยะ 1-3 ปีข้างหน้า

รายได้ที่อ่อนแอลงส่งผลให้ระดับอัตราส่วนหนี้เพิ่มสูงขึ้น

ด้วยแนวโน้มของรายได้ที่อ่อนแอลงรวมทั้งความล่าช้าในการการขายสินทรัพย์ (Asset Recycle) เนื่องจากภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยทำให้ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินทางการเงินของ FPL จะเพิ่มสูงขึ้น โดยระดับอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะเพิ่มสูงขึ้นในระดับที่เกินกว่า 12 เท่าอย่างน้อยใน ระยะ 12-18 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทในปีบัญชี 2564 จะได้รับแรงกดดันจากรายได้ที่อ่อนตัวในธุรกิจโรงแรมและรายได้ที่ลดลงจากการขายโครงการที่อยู่อาศัย ก่อนที่จะทยอยฟื้นตัวในปีบัญชี 2565-2566 ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA ประมาณ 1-1.05 พันล้าน ดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2564 ซึ่งลดลงจากระดับ 1.4-1.5 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และหลังจากนั้นจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ ประมาณ 1.3-1.4 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2565-2566 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงาน (Funds from Operations -- FFO) คาดว่าจะ อยู่ที่ระดับ 400-450 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2564 และระดับ 650-700 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2565-2566

ระดับหนี้สินทางการเงินของบริษัทอาจลดลงเล็กน้อยหาก FPL ไม่มีการลงทุนซื้อกิจการขนาดใหญ่ในปีหน้า อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการขยายธุรกิจอย่างรวดเร็วในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดย ณ สิ้นปีบัญชี 2563 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วซึ่งรวมภาระผูกพันการเช่าดำเนินงานและตราสารหนี้ที่ไม่กำหนดวันไถ่ถอนมูลค่ารวม 1.8 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ ระดับ 11.6 เท่า และจากการคาดการณ์ว่ารายได้ของบริษัทจะลดลงในปีบัญชี 2564 ทำให้คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะพุ่งสูงขึ้น

อยู่ที่ระดับ 16-17 เท่าในปีบัญชี 2564 หลังจากนั้นทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีการบริหารจัดการด้านเงินทุนที่มีประสิทธิภาพโดยการขายสินทรัพย์บางส่วนผ่านทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trusts -- REITs) หรือผ่านพันธมิตรเชิงกลยุทธ์เพื่อลดภาระหนี้และรักษาระดับอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ให้ต่ำกว่า 12 เท่าเพื่อรักษาอันดับเครดิตปัจจุบันของบริษัท

สภาพคล่องที่ยังบริหารจัดการได้

ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าทริสเรตติ้งประเมินว่า FPL จะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้ โดยบริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 4.1 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์และจะจ่ายเงินปันผลที่ประมาณ 350-450 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะมีแผนลงทุนรวมประมาณ 1.8 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์และจะลงทุนในโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยรวมประมาณ 1-1.5 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ โดยแหล่งที่มาของเงินทุนประกอบด้วยเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 400-450 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ รวมทั้งเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ เดือนกันยายน 2563 จำนวน 3.3 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์และวงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกบางส่วน โดยปกติแล้ว FPL มักใช้เงินทุนบางส่วนจากการขายสินทรัพย์และเพิ่มทุนผ่านทรัสต์ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่า FPL จะมีสินทรัพย์ที่สามารถนำมาทยอยขายเข้าทรัสต์ หรือขายให้แก่หุ้นส่วนเชิงกลยุทธ์ได้ประมาณ 1.3-1.4 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังมองว่าบริษัทมีความสามารถในการระดมทุนในตลาดทุนและจะได้รับการสนับสนุนจาก TCC Group ในกรณีที่มีความจำเป็นอีกด้วยเช่นกัน

ปัจจุบัน FPL เป็นสปอนเซอร์และมีบริษัทย่อยเป็นผู้บริหารจัดการ (Manager) ของทรัสต์ฯ จำนวน 3 แห่งประกอบด้วย (1) Frasers Centrepoint Trust (FCT) ซึ่งลงทุนในธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่า (2) Frasers Logistics & Commercial Trust (FLCT) ซึ่งลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ รวมถึงสำนักงานและ Business Park ให้เช่า และ (3) Frasers Hospitality Trust (FHT) ซึ่งลงทุนในโรงแรมและ Serviced Residence การขายสินทรัพย์ดังกล่าวจะช่วยให้ฐานะทางการเงินของ FPL ปรับตัวดีขึ้น ส่วนเงินทุนจากการระดมทุนผ่านทรัสต์ฯ นั้นจะช่วยเสริมโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ในขณะที่เงินที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์บางส่วนให้แก่ทรัสต์ฯ หรือบุคคลที่สามนั้นจะนำไปใช้ลดภาระหนี้บางส่วน ทั้งนี้ ในปีบัญชี 2563 นั้น การบริหารเงินทุนและกิจกรรมการจำหน่ายสินทรัพย์หลัก ๆ ของ FPL ประกอบไปด้วยการจำหน่ายหุ้นในสัดส่วน 50% ที่ถืออยู่ใน Northpoint City (South Wing) ให้แก่พันธมิตรเชิงกลยุทธ์รายหนึ่งและบริษัทได้รับเงินสุทธิจำนวน 174 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ รวมถึงการลดภาระหนี้จำนวน 785 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ด้วยการลดสัดส่วนการควบคุมออกไป โดยในเดือนตุลาคม 2563 บริษัทได้ขายหุ้นในสัดส่วน 63% ที่ถืออยู่ใน ARF ให้แก่ FCT และ FCT ได้ระดมทุนเพิ่มสำหรับธุรกรรมนี้จำนวน 683 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- FPL จะมีรายได้จำนวน 3.5-3.6 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2564 และจำนวน 4.3-4.6 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2565-2566
- FPL จะมี EBITDA 1-1.05 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2564 และจำนวน 1.3-1.4 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2565-2566
- FPL จะมีงบลงทุนรวมอยู่ที่ประมาณ 1.4-1.8 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2564-2566
- เงินลงทุนในโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยรวมคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1-1.5 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2564-2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงมุมมองของทริสเรตติ้งว่ารายได้ของ FPL ซึ่งเป็นผู้ค้าประกันหุ้นกู้หน้าจะยังคงได้รับแรงกดดันที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากโรคโควิด 19 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจโรงแรมและ Serviced Residence รวมถึงธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่า นอกจากนี้ แรงกดดันยังมาจากรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายที่ลดลงจากการที่บริษัทไม่มีโครงการใหม่ ๆ ในประเทศจีน และยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวลงในประเทศสิงคโปร์ ระดับหนี้สินทางการเงินของบริษัทมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นกว่าเพดานที่กำหนดสำหรับอันดับเครดิตปัจจุบันของบริษัทที่มีระดับอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ไม่เกิน 12 เท่าอย่างน้อยในระยะเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตหุ้นกู้ของ FPHT หรือผู้ออกหุ้นกู้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงหากอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของผู้ค้าประกันคือ FPL มีการเปลี่ยนแปลง โอกาสในการปรับลดอันดับเครดิตของ FPL อาจเกิดขึ้นได้หากภาระหนี้สินทางการเงินของ FPL ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ในระดับเกินกว่า 12 เท่าอย่างต่อเนื่องซึ่งอาจเกิดทั้งจากการมีผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงหรือจากการลงทุนโดยการก่อหนี้เชิงรุก ในขณะที่โอกาสในการเพิ่มอันดับเครดิตของ FPL มีจำกัดในระยะใกล้เมื่อพิจารณาจากฐานะการเงินของบริษัทในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของ FPL อาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากโครงสร้างหนี้สินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นจนมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ต่ำกว่า 7 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท/ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 กันยายน				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,597	3,792	4,321	4,027	3,440
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,436	1,514	1,397	1,148	987
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,552	1,372	1,415	1,192	1,071
เงินทุนจากการดำเนินงาน	674	517	629	729	623
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	592	569	444	247	254
เงินลงทุน	384	570	1,430	894	780
สินทรัพย์รวม	38,748	37,633	32,562	27,009	24,204
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	18,003	16,281	14,744	11,247	9,355
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	13,823	14,102	12,752	11,401	10,502
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	43.14	36.17	32.74	29.60	31.14
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.16	4.73	5.07	4.88	4.57
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.62	2.41	3.19	4.83	4.22
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	11.60	11.87	10.42	9.43	8.73
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	3.74	3.17	4.27	6.49	6.66
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	56.57	53.59	53.62	49.66	47.11

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (FPHT)

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้มีการค้าประกันในวงเงินรวม 25,000 ล้านบาท:

- FPHT213A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2564	AA-
- FPHT228A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,300 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	AA-
- FPHT233A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	AA-
- FPHT24DA: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	AA-
- FPHT283A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	AA-
- FPHT288A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 1,200 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ 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