

# บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด

ครั้งที่ 252/2566

28 ธันวาคม 2566

## CORPORATES

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้มีการค้าประกัน AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 23/12/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดเครดิต
23/12/65	AA-	Stable
18/12/63	AA-	Negative
23/11/60	AA-	Stable

23/12/65 AA- Stable

18/12/63 AA- Negative

23/11/60 AA- Stable

ติดต่อ:

บัณฑิต ป้อมมาตา

bundit@trising.com

ชานพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trising.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล

jutamas\_b@trising.com

สุชาดา พันธ, Ph.D.

suchada@trising.com



WWW.TRISING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้าประกันของ บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (FPHT หรือ ผู้ออกหุ้นกู้) ที่ระดับ “AA-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยหุ้นกู้ดังกล่าวอยู่ภายใต้โครงการออกหุ้นกู้วงเงินรวม 2.5 หมื่นล้านบาทของ FPHT และได้รับการค้าประกันโดย Frasers Property Ltd. (FPL หรือ ผู้ค้าประกัน) ซึ่ง FPHT เป็นบริษัท ลูก 100% ของ FPL ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ดังกล่าวสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของผู้ค้าประกัน หรือ FPL (อันดับเครดิต “AA-/Stable”)

อันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่พื้นตัวของ FPL ซึ่งได้รับแรงหนุนจากธุรกิจที่มีความหลากหลายและกระจายตัวเป็นอย่างดีทั้งในส่วนของกลุ่มสินทรัพย์และทำเลที่ตั้ง ตลอดจนการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโรงแรม (Hospitality Business) ผลการดำเนินงานที่ยืดหยุ่นของธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่า (Retail Business) รวมถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์ (Industrial and Logistics Business) ที่คาดว่าจะมีความแข็งแกร่งจากการมีอัตรการเช่าในระดับสูงและการเติบโตที่ดีของอัตรการเช่า อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็ถูกลดทอนลงจากสถานะแวดล้อมที่ท้าทายในธุรกิจสำนักงานให้เช่า (Commercial and Business Parks) และธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย (Residential Business) ตลอดจนภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงเนื่องจากบริษัทมีการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง

ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาการค้าประกันนั้น FPL จะให้การค้าประกันอย่างไม่มีเงื่อนไขและไม่สามารถเพิกถอนได้สำหรับหุ้นกู้ทั้งจำนวนที่ครบกำหนดไถ่ถอนตามเงื่อนไขโดยรวมไปถึงเงินต้น หนี้ดอกเบี้ยหุ้นกู้ และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยหุ้นกู้มีการค้าประกันดังกล่าวจะได้รับการจัดชั้นให้อยู่ในระดับไม่ต่ำกว่าหนี้ที่ไม่มีประกันและไม่ด้อยสิทธิอื่น ๆ ของ FPL และสัญญาการค้าประกันนี้อยู่ภายใต้กฎหมายของประเทศสิงคโปร์

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลการดำเนินงานที่ยืดหยุ่นจากการมีธุรกิจที่หลากหลายและกระจายตัวเป็นอย่างดี

ผลการดำเนินงานที่มีความยืดหยุ่นของ FPL มีปัจจัยสนับสนุนจากการมีธุรกิจที่หลากหลายและกระจายตัวเป็นอย่างดีทั้งในส่วนของกลุ่มสินทรัพย์และทำเลที่ตั้ง โดยประมาณ 90% ของธุรกิจของบริษัทเป็นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ซึ่งสร้างรายได้ประจำ (อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ พื้นที่ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน รวมถึงโรงแรม) และส่วนที่เหลือเป็นธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย ในส่วนของการกระจายตัวด้านทำเลที่ตั้งนั้น สินทรัพย์ซึ่งเป็นโครงการที่อยู่อาศัยของบริษัทมีการกระจายตัวอยู่ในประเทศสิงคโปร์ ออสเตรเลีย รวมทั้งยุโรปและสหราชอาณาจักร รวมถึงประเทศไทยเป็นหลัก สินทรัพย์ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ซึ่งสร้างรายได้ประจำในระดับที่น่าพอใจนั้นช่วยให้ FPL มีความมั่นคงในด้านรายได้และกระแสเงินสด ในขณะที่ความหลากหลายของทำเลที่ตั้งทางธุรกิจก็ช่วยลดความเสี่ยงจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมในบางประเทศ

FPL มีผลการดำเนินงานที่พื้นตัวในปีบัญชี 2566 โดยมีรายได้และกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Profit before Interest and Tax -- PBIT) เติบโตที่ระดับ 2% และ 5% มาอยู่

ที่ 3.95 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์และ 1.31 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ตามลำดับแม้ว่าจะมีปัจจัยลบทางด้านเศรษฐกิจมหภาคนานปีการไม่ว่าจะเป็น การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ และความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ก็ตาม กระนั้น บริษัทก็มีผลขาดทุนมูลค่าสุทธิที่จำนวน 446 ล้าน ดอลลาร์สิงคโปร์ที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ในประเทศออสเตรเลีย รวมทั้งในยุโรปและสหราชอาณาจักร ตลอดจนสินทรัพย์ในธุรกิจสำนักงานในสหราชอาณาจักรอันเป็นผลมาจากอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Capitalization Rate) ที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิของ FPL ยังคงอยู่ในแดนบวกด้วยกำไรสุทธิที่จำนวน 295 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ซึ่งได้รับอานิสงส์จากผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจโรงแรมซึ่งได้รับปัจจัยบวกจากอัตราเข้าพักและอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นหลังจากการฟื้นตัวของ อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นของธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยในประเทศสิงคโปร์และจีน

**ธุรกิจโรงแรมมีผลการดำเนินงานที่อย่างต่อเนื่อง ส่วนธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าก็ฟื้นตัว**

การฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมของ FPL คาดว่าน่าจะยังคงดำเนินต่อไปในช่วงปีบัญชี 2567-2569 ซึ่งขับเคลื่อนโดยการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ ทั้งนี้ FPL มี PBIT จากธุรกิจโรงแรมในปีบัญชี 2566 มูลค่า 129 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์โดยเทียบกับ 101 ล้านดอลลาร์ สิงคโปร์ในปีบัญชี 2565 และ 132 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2562 ซึ่งเป็นช่วงก่อนสถานการณ์โรคระบาด ทั้งนี้ ในปีบัญชี 2566 อัตราการเข้าพักและราคาห้องพักได้ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับระดับก่อนสถานการณ์โรคระบาดและคาดว่าจะเกินกว่าระดับดังกล่าวในปีบัญชี 2567

สำหรับธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้านั้น การซื้อกิจการศูนย์การค้าในย่านชานเมืองคือ “NEX” ช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่สถานะความเป็นผู้นำตลาดของ FPL ในกลุ่มธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าที่ตั้งอยู่ในย่านชานเมืองในประเทศสิงคโปร์ ทั้งนี้ อุปสงค์ด้านพื้นที่ศูนย์การค้าในย่านชานเมืองของประเทศ สิงคโปร์นั้นค่อนข้างมีความยืดหยุ่นเนื่องจากศูนย์การค้าประเภทนี้มีลักษณะเฉพาะตัว มีการใช้พื้นที่ที่จำกัด และเน้นการใช้จ่ายจำเป็นที่สำคัญเท่านั้น ในปีบัญชี 2566 FPL รายงาน PBIT จากธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าที่จำนวน 377 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ โดยเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าอย่างมีนัยสำคัญจากการมีอัตราการเช่าที่อยู่ในระดับสูง มูลค่าพอร์ตการลงทุนที่มีเสถียร และการซื้อกิจการของ NEX อย่างมีกลยุทธ์ ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าจะยังคงมีความยืดหยุ่นต่อไปโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากยอดขายที่นำพึงพอใจของผู้เช่า จำนวนของการเช่าพื้นที่ ศูนย์การค้าของผู้ซื้อ และสัดส่วนที่สูงของผู้เช่าที่เน้นการจำหน่ายสินค้าที่มีความจำเป็น นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่า FPL จะมีส่วนแบ่งกำไรที่ เพิ่มขึ้นจาก NEX เมื่อพิจารณาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนเต็มปีและอัตราการเช่าในระดับสูงของ NEX อีกด้วย

**ผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์จากการปรับมูลค่าสุทธิ แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น**

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ของ FPL ได้รับผลกระทบในด้านลบจากอัตราผลตอบแทนการลงทุนที่ปรับตัวสูงขึ้นท่ามกลาง สภาพแวดล้อมที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง โดยในปีบัญชี 2566 FPL รายงาน PBIT จากธุรกิจดังกล่าวที่จำนวน 353 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ลดลง 23% จากจำนวน 460 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2565 การลดลงดังกล่าวเกิดจากมูลค่าสุทธิที่อ่อนตัวลงของสินทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม และโลจิสติกส์เป็นหลัก ในขณะที่การเติบโตที่ดีของค่าเช่าได้ช่วยลดทอนผลกระทบดังกล่าวได้บางส่วน เมื่อพิจารณาจากข้อจำกัดในด้านอุปทานจากราคาที่ดินและต้นทุนค่าก่อสร้างที่สูงขึ้นแล้ว สินทรัพย์ของธุรกิจนี้ในประเทศออสเตรเลียและสหภาพยุโรปสะท้อนให้เห็นถึงอัตราการเช่าที่อยู่ในระดับสูงมากที่ประมาณ 97%-100% โดยมีอายุสัญญาเช่าคงเหลือเฉลี่ยที่ประมาณ 5-6 ปี ณ สิ้นสุดปีบัญชี 2566 สำหรับในประเทศไทยและเวียดนาม นั้น ธุรกิจอาคารโรงงานให้เช่ายังคงได้รับอานิสงส์จากการย้ายฐานการผลิต โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากประเทศจีน รวมทั้งจากการเพิ่มกำลังการผลิตและการเติบโตของธุรกิจพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (E-commerce) ส่วนอัตราการเช่าอาคารโรงงานนั้นยังคงสูงโดยอยู่ที่ระดับประมาณ 87% สำหรับประเทศไทยและ 100% สำหรับประเทศเวียดนาม

ในอนาคตข้างหน้าทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ของ FPL จะยังคงสร้างรายได้และกระแสเงินสดที่มั่นคง และเชื่อถือได้โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากสินทรัพย์ที่มีการกระจายตัวซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในประเทศออสเตรเลีย เยอรมนี เนเธอร์แลนด์ สหราชอาณาจักร ไทย และเวียดนาม ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจนี้จะยังคงได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ที่ขับเคลื่อนโดยแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของโลก (Megatrends) เช่น พหุคูณอิเล็กทรอนิกส์ การเจริญเติบโตของเมือง และความยืดหยุ่นของห่วงโซ่อุปทาน ทั้งนี้ สถานการณ์พื้นที่เช่าที่อยู่ในระดับต่ำอย่างยาวนานยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของค่าเช่าสินทรัพย์ในธุรกิจนี้ในประเทศออสเตรเลียและสหภาพยุโรปต่อไป ทริสเรทติ้งคาดว่า FPL จะจัดสรรเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจนี้เป็นหลักโดยบริษัทมีงบลงทุนทั้งหมดที่จำนวน 2.3-4.3 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในช่วงปีบัญชี 2567-2569

**ธุรกิจสำนักงานให้เช่าและที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มที่จะเผชิญกับความท้าทาย**

ธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่าของ FPL ส่วนใหญ่ประกอบไปด้วยสำนักงาน (Office) และอาคารสำนักงานให้เช่า (Business Park) ซึ่งตั้งอยู่ในประเทศ สิงคโปร์ ออสเตรเลีย ไทย และสหราชอาณาจักร ธุรกิจสำนักงานให้เช่าในประเทศสิงคโปร์ยังคงสดใสด้วยอัตราการเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับประมาณ 96%

จากการมีอุปสงค์ที่แข็งแกร่งเนื่องจากประเทศสิงคโปร์มีสถานะเป็นศูนย์กลางทางการเงินของโลก สำหรับในประเทศไทยนั้น สินทรัพย์อาคารสำนักงานให้เช่าของ FPL มีอัตราการเช่าที่เพิ่มขึ้นซึ่งอยู่ที่ระดับประมาณ 92% โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากอุปสงค์อาคารสำนักงานเกรด A ระดับพรีเมียมที่เพิ่มขึ้นเพื่อการปรับปรุงคุณภาพสถานที่ทำงาน ส่วนในประเทศออสเตรเลียนั้น อัตราการเช่าเฉลี่ยยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ประมาณ 55% ในปีบัญชี 2566 เนื่องจากการไม่ต่ออายุสัญญาเช่าโดยสมัครใจของ FPL เองเพื่อที่จะนำพื้นที่สำนักงานให้เช่ากลับมาพัฒนาใหม่ในโครงการ “Central Place Sydney” ในขณะที่ในสหราชอาณาจักรนั้น อัตราการเช่าเฉลี่ยยังคงค่อนข้างคงที่ที่ระดับประมาณ 88% โดยมีอายุสัญญาเช่าคงเหลือเฉลี่ยที่ประมาณ 6 ปี อัตราดอกเบี้ยที่สูงและอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงสำหรับอาคารสำนักงานให้เช่าจะยังสร้างแรงกดดันต่อกิจกรรมการเช่าพื้นที่สำนักงานอย่างต่อเนื่องต่อไป ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่าจะยังคงมีความท้าทายจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน สภาพแวดล้อมที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง และแนวโน้มรูปแบบการทำงานที่มีความยืดหยุ่นทั้งจากที่บ้านและที่ทำงาน โดยปัจจัยเหล่านี้อาจทำให้อุปสงค์อาคารสำนักงานให้เช่าตลอดจนอัตราการเช่า การปรับเพิ่มราคาเช่า และระยะเวลาการเช่าสินทรัพย์ของ FPL ลดลง

สำหรับธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยนั้นมีรายได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปีบัญชี 2566 โดยอยู่ที่ระดับ 1.73 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์เปรียบเทียบกับ 1.69 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2565 ซึ่งการเพิ่มขึ้นนี้มีสาเหตุมาจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจากสินทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียและจีน ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานจากสินทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียและสิงคโปร์จะแข็งแกร่งยิ่งขึ้นในช่วงปีบัญชี 2567-2569 ในขณะที่ตลาดที่อยู่อาศัยในประเทศไทยและจีนยังคงมีความท้าทายเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย อุปสงค์ที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวลง และสถานการณ์ด้านเศรษฐกิจมหภาคที่ไม่แน่นอน โดยทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยจะอยู่ในช่วง 1.75-2.35 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในช่วงปีบัญชี 2567-2569 ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยนั้นมีการพิจารณาถึงโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาในทุกตลาดที่บริษัทดำเนินการซึ่งมีมากกว่า 12,000 ยูนิตด้วย โดยรายได้ที่ยังไม่ได้รับการรับรู้นั้นมีมูลค่าอยู่ที่ 2.6 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ณ เดือนกันยายน 2566

### ภาระหนี้ยังอยู่ในระดับสูง

ภาระหนี้ของ FPL ยังคงสูงในปีบัญชี 2566 จากการขยายกิจการในประเภทธุรกิจต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องและการซื้อกิจการศูนย์การค้า NEX บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วซึ่งรวมภาระผูกพันการเช่าดำเนินงานและตราสารหนี้ที่ไม่กำหนดวันไถ่ถอน (Perpetual Securities) ที่จำนวน 1.6 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2566 โดยเทียบกับ 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2565 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ขยายตัวเป็น 10.5 เท่าจาก 9 เท่าในปีบัญชี 2565 ทั้งนี้ สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 10.6-11.4 เท่า โดยประมาณการดังกล่าวมาจากสมมติฐานที่บริษัทจะมีรายได้ที่จำนวน 4.0-4.5 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในช่วงปีบัญชี 2567-2569 ในขณะที่อัตรา EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) นั้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 36%-41% ในช่วงปีประมาณการโดยได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะดีขึ้นของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวนี้จะแปลงเป็น EBITDA ที่ปีละ 1.5-1.8 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในช่วงปีบัญชี 2567-2569

เมื่อพิจารณาจากแผนการขยายธุรกิจของ FPL แล้ว หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว (รวมภาระผูกพันการเช่าดำเนินงานและตราสารหนี้ที่ไม่กำหนดวันไถ่ถอน) ของ FPL คาดว่าจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับประมาณ 1.8-2.0 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในช่วงปีบัญชี 2567-2569 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการภาระหนี้สินและโครงสร้างเงินทุนให้เป็นไปตามเป้าหมายของทริสเรทติ้งโดยผ่านการขายสินทรัพย์บางส่วนและโดยผ่านพันธมิตรทางการเงิน (Capital Partnership) โดยปกติแล้วบริษัทจะมีการขายสินทรัพย์ลงทุนเข้าทรัสต์ฯ หรือขายให้แก่บุคคลที่สาม ทั้งนี้ ภายใต้นโยบายทางการเงินของบริษัท FPL มีเป้าหมายที่จะรักษาระดับหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้ต่ำกว่า 0.8 เท่า โดย ณ เดือนกันยายน 2566 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 0.76 เท่า ส่วนโครงสร้างหนี้ของบริษัทนั้นยังมีความยืดหยุ่นโดยบริษัทมีหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระคืนเฉลี่ยที่ระยะ 2.6 ปีและมีต้นทุนหนี้สินทางการเงินเฉลี่ยที่ระดับ 3.5% ในปีบัญชี 2566 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 2.7% ในปีบัญชี 2565 เมื่อพิจารณาจากสภาพแวดล้อมที่อัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูงในปัจจุบันแล้วทริสเรทติ้งคาดว่าต้นทุนหนี้สินทางการเงินเฉลี่ยของ FPL จะเพิ่มขึ้นอีกแต่ไม่สูงมากนัก โดยจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3.8%-4.0% ในช่วงปีประมาณการเนื่องจากบริษัทมีหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ในสัดส่วนที่สูง ทั้งนี้ อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทคาดว่าจะยังคงอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่าในปีบัญชี 2567-2569

### อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนที่อยู่ในระดับสูงถูกบรรเทาจากธุรกิจที่กระจายตัวดี

ณ เดือนกันยายน 2566 FPL มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งสิ้นจำนวน 1.74 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ (รวมตราสารหนี้ที่ไม่กำหนดวันไถ่ถอน) โดยในจำนวนนี้เป็นหนี้ที่มีประกันรวมประมาณ 2.0 พันดอลลาร์สิงคโปร์และเป็นหนี้ที่ไม่มีประกันของบริษัทย่อยรวมประมาณ 1.44 หมื่นล้านดอลลาร์

ลิงคโพร บริษัทที่มีสัดส่วนหนี้ที่ไม่มีประกันของบริษัทย่อยค่อนข้างมากเนื่องจากบริษัทมีสินทรัพย์ส่วนใหญ่กับบริษัทย่อยในต่างประเทศ บริษัทจึงบริหารจัดการความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของสินทรัพย์ในต่างประเทศส่วนใหญ่ผ่านการกู้ยืมในต่างประเทศและกู้ยืมในสกุลเงินท้องถิ่น ดังนั้น บริษัทจึงมีอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมอยู่ที่ระดับ 71% ซึ่งเกินกว่าระดับเพดานที่ 50% ซึ่งโดยปกติจะบังคับถึงสถานะที่ด้อยสิทธิกว่าของเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันเมื่อเทียบกับเจ้าหนี้ที่มีสิทธิ์เหนือกว่า อย่างไรก็ตาม FPL มีหน่วยธุรกิจที่ดำเนินธุรกิจหลายแห่งซึ่งเป็นอิสระจากกันและไม่มีหน่วยธุรกิจใดที่สร้างกำไรรวมหรือกระแสเงินสดให้แก่ FPL มากกว่า 50% ซึ่งทริสเรตติ้งตั้งมองว่าจะช่วยลดความเสี่ยงจากการเสียเปรียบของเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันได้อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ที่ได้รับการค้ำประกันโดย FPL ให้อยู่ในระดับเดียวกับกับอันดับเครดิตองค์กรของ FPL คือที่ระดับ “AA-”

### มีสภาพคล่องเพียงพอ

ทริสเรตติ้งประเมินว่า FPL จะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในระยะ 12 เดือนข้างหน้านับจาก ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 เป็นต้นไป โดยบริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 3.8 พันล้านดอลลาร์ลิงคโพร รวมทั้งมีเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่ายที่อัตราประมาณ 50% ต่อปีของกำไรก่อนการปรับมูลค่ายุติธรรมและรายการพิเศษ และแผนลงทุนรวมที่ประมาณ 2.2 พันล้านดอลลาร์ลิงคโพรในปีบัญชี 2567 โดยแหล่งที่มาของเงินทุนนั้นประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 จำนวน 2.7 พันล้านดอลลาร์ลิงคโพร เงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 580-810 ล้านดอลลาร์ลิงคโพร รวมทั้งวงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกบางส่วน ทั้งนี้ จากความสามารถของบริษัทในการเข้าถึงตลาดทุน ทริสเรตติ้ง จึงคาดว่าบริษัทจะสามารถกู้ยืมใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม หรือรีไฟแนนซ์ได้โดยไม่มีปัญหาใด ๆ นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถขายสินทรัพย์บางส่วนออกไปในกรณีที่มีความจำเป็นได้อีกด้วย

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- FPL จะมีรายได้ที่จำนวน 4.0-4.5 พันล้านดอลลาร์ลิงคโพรต่อปีในปีบัญชี 2567-2569
- EBITDA จะอยู่ที่ประมาณ 1.5-1.8 พันล้านดอลลาร์ลิงคโพรต่อปีในปีบัญชี 2567-2569
- งบลงทุนรวมจะอยู่ที่จำนวนประมาณ 2.2-4.3 พันล้านดอลลาร์ลิงคโพรต่อปีในปีบัญชี 2567-2569

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าผลการดำเนินงานของ FPL จะเป็นไปตามเป้าหมายของทริสเรตติ้ง ในการนี้ ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าผลการดำเนินงานในธุรกิจโรงแรมจะปรับตัวดีขึ้นภายหลังสถานการณ์โรคระบาด อีกทั้งยังคาดว่าผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของสินทรัพย์ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์จะช่วยปกป้องบริษัทจากปัญหาด้านเศรษฐกิจต่าง ๆ และช่วยรักษาความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัทเอาไว้ได้อีกด้วย

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตหุ้นกู้และ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของ FPHT อาจมีการเปลี่ยนแปลงหากอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของผู้ค้ำประกันคือ FPL มีการเปลี่ยนแปลง โอกาสในการปรับลดอันดับเครดิตของ FPL อาจเกิดขึ้นได้หากภาระหนี้สินทางการเงินของ FPL ซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA นั้นอยู่ในระดับเกินกว่า 12 เท่าอย่างต่อเนื่องซึ่งอาจเกิดจากการมีผลการดำเนินงานที่เสื่อมถอยลงหรือจากการลงทุนโดยการก่อหนี้เชิงรุก ในขณะที่โอกาสในการเพิ่มอันดับเครดิตก็อาจเกิดขึ้นได้หากโครงสร้างหนี้สินของ FPL ปรับตัวดีขึ้นจนมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ต่ำกว่า 7 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านดอลลาร์สิงคโปร์

	ณ วันที่ 30 กันยายน				
	2566	2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,947	3,877	3,764	3,597	3,792
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,427	1,438	1,213	1,436	1,514
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,482	1,636	1,229	1,552	1,372
เงินทุนจากการดำเนินงาน	800	1,074	612	732	517
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	576	451	498	592	569
เงินลงทุน	1,056	1,035	1,040	384	570
สินทรัพย์รวม	39,781	40,165	40,257	38,748	37,633
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	15,492	14,652	15,676	18,003	16,281
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	17,304	18,134	17,086	13,823	14,102
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	37.55	42.19	32.67	43.14	36.17
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.99	3.96	3.39	4.16	4.73
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.57	3.62	2.47	2.62	2.41
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	10.45	8.96	12.75	11.60	11.87
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	5.16	7.33	3.90	4.06	3.17
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	47.24	44.69	47.85	56.57	53.59

\* ปีบัญชีกินระยะเวลา 12 เดือนโดยเริ่มจากวันที่ 1 ต.ค. จนถึงวันที่ 30 ก.ย. ในปีถัดไป

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (FPHT)

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

โครงการหุ้นกู้มีการค้าประกัน 25,000 ล้านบาท:

- FPHT24DA: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ถ่อนปี 2567	AA-
- FPHT258A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 500 ล้านบาท ใ้ถ่อนปี 2568	AA-
- FPHT278A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่อนปี 2570	AA-
- FPHT283A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่อนปี 2571	AA-
- FPHT288A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ถ่อนปี 2571	AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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)