

# บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด

ครั้งที่ 230/2567  
13 ธันวาคม 2567

## CORPORATES

อันดับเครดิตตราสารหนี้:  
 หนี้กู้ยืมการค้ำประกัน AA-  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 28/12/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับเครดิต | แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพินิจ |
|----------|--------------|---------------------------------|
| 23/12/65 | AA-          | Stable                          |
| 18/12/63 | AA-          | Negative                        |
| 23/11/60 | AA-          | Stable                          |

ติดต่อ:  
 บัณฑิต ป้อมมาตา  
 bundit@trisrating.com  
 ชนาพร ปิ่นพิทักษ์  
 chanaporn@trisrating.com  
 จุฑามาส บุญยานิชกุล  
 jutamas\_b@trisrating.com  
 สุชาดา พันธู, Ph.D.  
 suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้ำประกันของ บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (FPHT หรือ ผู้ออกหุ้นกู้) ที่ระดับ “AA-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยหุ้นกู้ดังกล่าวอยู่ภายใต้โครงการออกหุ้นกู้วงเงินรวม 2.5 หมื่นล้านบาทของ FPHT และได้รับการค้ำประกันโดย Frasers Property Ltd. (FPL หรือ ผู้ค้ำประกัน) ซึ่ง FPHT เป็นบริษัทลูกที่เป็นเจ้าของทั้งหมดโดย FPL ทั้งนี้ อันดับเครดิตหุ้นกู้ดังกล่าวสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของผู้ค้ำประกัน หรือ FPL (อันดับเครดิต “AA-/Stable”)

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ FPL ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจที่มีความหลากหลายและกระจายตัวเป็นอย่างดีทั้งในส่วนของกลุ่มสินทรัพย์และทำเลที่ตั้ง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความแข็งแกร่งในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม ให้เช่าและโลจิสติกส์ (Industrial and Logistics Business) ผลการดำเนินงานของธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าให้เช่า (Retail Business) ที่มีความยืดหยุ่น และผลการดำเนินงานที่ต้องของธุรกิจโรงแรม (Hospitality Business) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็ถูกจำกัดด้วยแนวโน้มทางธุรกิจที่ทำหายของธุรกิจสำนักงานให้เช่า (Commercial and Business Parks) และธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย (Residential Business) รวมถึงภาระหนี้สินที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูงของบริษัทเนื่องจากการขยายธุรกิจ

ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาการค้ำประกันนั้น FPL จะให้การค้ำประกันอย่างไม่มีเงื่อนไขและไม่สามารถเพิกถอนได้สำหรับหุ้นกู้ที่จำนวนที่ครบกำหนดไถ่ถอนตามเงื่อนไขโดยรวมไปถึงเงินต้น หนี้ดอกเบี้ยหุ้นกู้ และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยหุ้นกู้มีการค้ำประกันดังกล่าวจะได้รับการจัดชั้นให้อยู่ในระดับไม่ต่ำกว่าหนี้ที่ไม่มีประกันและไม่ด้อยสิทธิอื่น ๆ ของ FPL และสัญญาการค้ำประกันนี้อยู่ภายใต้กฎหมายของประเทศสิงคโปร์

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### ผลการดำเนินงานที่ยืดหยุ่นจากการมีธุรกิจที่หลากหลายและกระจายตัวเป็นอย่างดี

FPL แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ยืดหยุ่น โดยได้รับการสนับสนุนจากการมีธุรกิจที่หลากหลายและกระจายตัวเป็นอย่างดีทั้งในส่วนของกลุ่มสินทรัพย์และทำเลที่ตั้ง โดยประมาณ 88% ของธุรกิจของบริษัทเป็นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ซึ่งสร้างรายได้ประจำ เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ พื้นที่ศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน รวมถึงโรงแรม และส่วนที่เหลือเป็นธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย ในส่วนของการกระจายตัวด้านทำเลที่ตั้งนั้น สินทรัพย์ของบริษัทส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในสิงคโปร์ ออสเตรเลีย ยุโรป สหราชอาณาจักร และประเทศไทย โดยความหลากหลายนี้ช่วยสร้างความมั่นคงด้านรายได้และกระแสเงินสด พร้อมทั้งช่วยลดความเสี่ยงจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมในบางประเทศ

ในปีบัญชี 2567 ผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงแข็งแกร่งแม้เผชิญกับความท้าทายทางเศรษฐกิจหลายปัจจัย เช่น อัตราดอกเบี้ยที่สูง ภาวะเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อยาวนาน และความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ กระนั้น แม้มีปัจจัยลบเหล่านี้บริษัทยังสามารถสร้างรายได้ให้เติบโต 6.8% เป็น 4.2 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์และเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Profit before

Interest and Tax -- PBIT) 3% เป็น 1.4 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ แม้จะมีการบันทึกขาดทุนจากมูลค่ายุติธรรมสุทธิ 199 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ซึ่งส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับข้อสงสัยทางทรัพย์สินในสหราชอาณาจักรและออสเตรเลีย บริษัทยังคงมีกำไรสุทธิ 520 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ โดยได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์ซึ่งได้รับประโยชน์จากการเติบโตของอีคอมเมิร์ซและการเพิ่มประสิทธิภาพห่วงโซ่อุปทาน รวมถึงผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นของธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยในจีน

### ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์ซึ่งเป็นตัวขับเคลื่อนหลักจะยังคงเติบโตเพิ่มขึ้น

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์ยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนหลักในการสร้างรายได้ที่มั่นคงของ FPL โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราค่าเช่าที่สูง อายุสัญญาเช่าคงเหลือที่ค่อนข้างยาว และความต้องการที่แข็งแกร่งสำหรับพื้นที่อุตสาหกรรมที่มี ในปีบัญชี 2567 กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์สร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Profit before Interest and Taxes -- PBIT) จำนวน 409 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ซึ่งเพิ่มขึ้น 16% จาก 353 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2566 เนื่องมาจาก การเติบโตที่ดีของค่าเช่า อัตราการเช่าในตลาดหลักที่อยู่ในระยะสูงอย่างต่อเนื่อง และการบริหารจัดการทรัพย์สินอย่างมีกลยุทธ์ อัตราการเช่าในปีบัญชี 2567 ยังคงอยู่ที่ 97%-98% ในออสเตรเลียและยุโรป และ 75%-90% ในประเทศไทยและเวียดนาม

ในอนาคต ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์จะยังคงพัฒนาไปในทิศทางที่ดีขึ้น ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Capitalization Rate) จะลดลง ซึ่งจะช่วยให้มูลค่าทรัพย์สินของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทจะได้รับประโยชน์จากพื้นที่ให้เช่าใหม่ที่เพิ่มเข้ามาตามแผนการพัฒนาและปัจจัยที่ขับเคลื่อนความต้องการเช่าพื้นที่ เช่น การเติบโตของธุรกิจพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (E-commerce) การขยายตัวของเมืองและการมุ่งเน้นห่วงโซ่อุปทานที่ยืดหยุ่น ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะจัดสรรเงินลงทุนเพื่อขยายธุรกิจนี้เป็นหลัก โดยบริษัทมีงบลงทุน (Capital Expenditure -- CAPEX) ที่จำนวน 0.6-2.6 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในช่วงปีบัญชี 2568-2570

### ผลการดำเนินงานที่น่าพึงพอใจของทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้า

ในปีบัญชี 2567 FPL มี PBIT จากธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าปลีก 346 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ลดลง 8.4% จากปีที่แล้ว การลดลงนี้ส่วนใหญ่มาจากการปรับปรุงอาคาร "Tampines 1" และการขายห้าง "Changi City Point" อย่างไรก็ตาม การลดลงนี้ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเต็มปีจากกิจการศูนย์การค้าในย่านชานเมือง "NEX" แม้ว่าธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าจะมีรายได้ลดลง แต่ผลการดำเนินงานของธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้ายังคงแข็งแกร่ง โดยมีอัตราการเช่าเกือบ 100% มองไปข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจพื้นที่ศูนย์การค้าจะยังคงได้รับประโยชน์จากจำนวนผู้มาใช้บริการห้างสรรพสินค้าและผลการดำเนินงานที่ดีของผู้เช่าโดยเฉพาะในสิงคโปร์ซึ่งตลาดยังคงแข็งแกร่ง

ธุรกิจโรงแรมของบริษัทมีการปรับตัวที่โดดเด่นในปีบัญชี 2567 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ ซึ่งส่งผลให้อัตราการเข้าพักและราคาห้องพักเพิ่มสูงขึ้น ธุรกิจโรงแรมสร้าง PBIT อยู่ที่ 132 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 129 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2566 ซึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวต่อเนื่องของธุรกิจโรงแรม ธุรกิจโรงแรมยังแสดงผลประกอบการที่ดีกว่าระดับก่อนเกิดโรคระบาดอีกด้วย โดยราคาห้องพักและอัตราการเข้าพักสูงกว่าระดับในปีบัญชี 2562 ในอนาคต ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจโรงแรมจะดำเนินต่อไป โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวระหว่างประเทศ ซึ่งจะช่วยให้อัตราการเข้าพักและราคาห้องพักให้ดียิ่งขึ้น

### ธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่าและอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยยังคงเผชิญความท้าทาย

ธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่าของ FPL ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบไปด้วยสำนักงาน (Office) และอาคารสำนักงานให้เช่า (Business Park) เผชิญกับความท้าทายหลายอย่างในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยที่สูง และการเปลี่ยนแปลงในรูปแบบการทำงาน ในปีบัญชี 2567 ธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่ามีผลการดำเนินงานที่หลากหลายในตลาดหลัก ธุรกิจสำนักงานให้เช่าในประเทศสิงคโปร์ยังคงมีผลการดำเนินงานที่ดี โดยมีอัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ประมาณ 90% แม้จะได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากการเพิ่มขึ้นของพื้นที่ให้เช่าใหม่ที่เข้ามาในตลาดในประเทศไทย แม้จะมีพื้นที่ให้เช่าใหม่เข้ามา แต่ธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่ายังคงได้รับประโยชน์จากการบริหารจัดการทรัพย์สินอย่างมีประสิทธิภาพ โดยอัตราการเช่าพื้นที่ยังคงมีความเสถียรที่ประมาณ 92%-93% อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานในออสเตรเลียและสหราชอาณาจักรยังมีความอ่อนแอ โดยอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยในออสเตรเลียอยู่ที่ประมาณ 50% ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการที่บริษัทไม่ต่อสัญญาเช่าอาคารเพื่อเตรียมที่จะพัฒนา "Central Place Sydney" ในสหราชอาณาจักร อัตราการเช่าพื้นที่ยังคงมั่นคงที่ 89% อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยที่สูงและความต้องการพื้นที่สำนักงานที่ลดลง จากการเปลี่ยนแปลงในรูปแบบการทำงานที่มีความยืดหยุ่นทั้งจากที่บ้านและที่ทำงาน ยังคงส่งผลกระทบต่อความต้องการเช่า

พื้นที่ ทริสเรทติ้งคาดว่ากลุ่มธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่าในออสเตรเลียและสหราชอาณาจักรจะยังคงเผชิญกับความท้าทายเนื่องจากยังคงมีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและความต้องการเช่าที่ลดลงจากรูปแบบการทำงานที่มีความยืดหยุ่นทั้งจากที่บ้านและที่ทำงาน

สำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย รายได้ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปีบัญชี 2567 เป็น 1.9 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ เทียบกับ 1.7 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2566 โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยในประเทศออสเตรเลีย สิงคโปร์ และจีน กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยยังคงเผชิญกับสภาพแวดล้อมที่ท้าทายในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะในประเทศไทย การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูง และความต้องการที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวยังคงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน บริษัทคาดว่าผลการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยในช่วงสามปีข้างหน้า โดยมุ่งเน้นที่การลดปริมาณสินค้าคงเหลือและเพิ่มการคัดเลือกโครงการที่จะพัฒนามากขึ้น โดยทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยจะอยู่ในช่วง 0.8-1.7 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในช่วงปีบัญชี 2568-2570 ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยดังกล่าวนั้นรวมโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาในทุกตลาดที่บริษัทดำเนินการซึ่งมีมากกว่า 17,000 ยูนิตด้วย และมีรายได้ที่ยังไม่ได้รับการรับรู้นั้นมีมูลค่าอยู่ที่ 1.1 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ณ เดือนกันยายน 2567

### ภาระหนี้ค่อนข้างสูง

ภาระหนี้ของ FPL ยังคงสูงในปีบัญชี 2567 เนื่องจากการขยายกิจการอย่างต่อเนื่องและการพยายามกระจายการลงทุนทั้งในส่วนของการทำเลที่ตั้งและกลุ่มสินทรัพย์ บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วซึ่งรวมภาระผูกพันการเช่าดำเนินงานและตราสารหนี้ที่ไม่กำหนดวันไถ่ถอน (Perpetual Securities) ที่จำนวน 1.57 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2567 โดยเทียบกับ 1.55 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2566 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ยังคงอยู่ที่ประมาณ 10.4 ในปีบัญชี 2567 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 10.6-11.8 เท่าในช่วงปีบัญชี 2568-2570 โดยประมาณการดังกล่าวมาจากสมมติฐานที่บริษัทจะมีรายได้ที่จำนวน 2.8-4.2 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในช่วงปีประมาณ ในขณะที่อัตรา EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) นั้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 30%-47% ในช่วงปีประมาณการโดยได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์และผลการดำเนินงานที่ดีของธุรกิจโรงแรม ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวนี้จะแปลงเป็น EBITDA ที่ปีละ 1.2-1.6 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในช่วงปีบัญชี 2568-2570

เมื่อพิจารณาจากแผนการขยายธุรกิจของบริษัทแล้ว หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับประมาณ 1.4-1.8 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในช่วงปีประมาณการ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้ง คาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการภาระหนี้สินและโครงสร้างเงินทุนให้เป็นไปตามเป้าหมายของทริสเรทติ้งผ่านการขายสินทรัพย์บางส่วนและโดยผ่านพันธมิตรทางการเงิน (Capital Partnership) โดยปกติแล้วบริษัทจะขายสินทรัพย์ลงทุนเช่าทรัพย์สิน หรือขายให้แก่บุคคลที่สาม ทั้งนี้ ภายใต้นโยบายทางการเงินของบริษัท บริษัทมีเป้าหมายที่จะรักษาระดับหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้ต่ำกว่า 0.8 เท่า โดย ณ เดือนกันยายน 2567 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 0.83 เท่าซึ่งมากกว่าเล็กน้อย ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะปรับอัตราส่วนดังกล่าวให้สอดคล้องกับเป้าหมายในอนาคต

ส่วนโครงสร้างหนี้ของบริษัทนั้นยังมีความยืดหยุ่นโดยบริษัทมีหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระคืนเฉลี่ยที่ระยะ 2.5 ปีและมีต้นทุนหนี้สินทางการเงินเฉลี่ยที่ระดับ 3.9% ในปีบัญชี 2567 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 3.5% ในปีบัญชี 2566 ทริสเรทติ้งคาดว่าต้นทุนหนี้สินทางการเงินเฉลี่ยของบริษัทจะยังคงอยู่ในช่วง 3.8%-3.9% ในช่วงปีประมาณเนื่องจากบริษัทมีหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ในสัดส่วนที่สูง ทั้งนี้ อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทคาดว่าจะยังคงอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่าในปีบัญชี 2568-2570

### อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนที่อยู่ในระดับสูงถูกบรรเทาลงจากธุรกิจที่กระจายตัว

ณ เดือนกันยายน 2567 FPL มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งสิ้นจำนวน 1.76 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ (รวมตราสารหนี้ที่ไม่กำหนดวันไถ่ถอน) โดยในจำนวนนี้เป็นหนี้ที่มีประกันรวมประมาณ 1.2 พันดอลลาร์สิงคโปร์และเป็นหนี้ที่ไม่มีประกันของบริษัทย่อยรวมประมาณ 1.61 หมื่นล้านดอลลาร์สิงคโปร์ บริษัทมีสัดส่วนหนี้ที่ไม่มีประกันของบริษัทย่อยค่อนข้างมากเนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ภายใต้บริษัทย่อยในต่างประเทศ บริษัทจึงบริหารจัดการความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของสินทรัพย์ในต่างประเทศส่วนใหญ่ผ่านการกู้ยืมในต่างประเทศในสกุลเงินท้องถิ่น ดังนั้น บริษัทจึงมีอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมอยู่ที่ระดับ 75% ซึ่งเกินกว่าระดับเพดานที่ 50% ซึ่งโดยปกติจะบ่งชี้ถึงสถานะที่ด้อยสิทธิกว่าของเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันเมื่อเทียบกับเจ้าหนี้ที่มีสิทธิเหนือกว่า อย่างไรก็ตาม FPL มีหน่วยธุรกิจที่ดำเนินธุรกิจหลายแห่งซึ่งเป็นอิสระจากกันและไม่มีหน่วยธุรกิจใดที่สร้างกำไรรวมหรือกระแสเงินสดให้แก่ FPL มากกว่า 50% ซึ่งทริสเรทติ้งมองว่าจะช่วยลดความเสี่ยงจากการเสียเปรียบของเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันได้อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ที่ได้รับการรับประกันโดย FPL ให้อยู่ในระดับเดียวกับกับอันดับเครดิตองค์กรของ FPL คือที่ระดับ “AA-”

## สภาพคล่องที่บริหารจัดการได้

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่บริหารจัดการได้ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า นับจากสิ้นเดือนกันยายน 2567 เป็นต้นไป โดยบริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 3.6 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ รวมทั้งมีเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่ายที่อัตราประมาณ 50% ต่อปีของกำไรก่อนการปรับมูลค่ายุติธรรมและรายการพิเศษ และแผนลงทุนรวมที่ประมาณ 1.2 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ในปีบัญชี 2568 โดยแหล่งที่มาของเงินทุนนั้นประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด สิ้นเดือนกันยายน 2567 จำนวน 2.7 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ เงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 350-660 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ รวมทั้งวงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกบางส่วน ทั้งนี้ จากความสามารถของบริษัทในการเข้าถึงตลาดทุน ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะสามารถกู้ยืมใหม่เพื่อชำระคืนหนี้เดิม หรือรีไฟแนนซ์ได้โดยไม่มีปัญหาใด ๆ นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถขายสินทรัพย์บางส่วนออกไปในกรณีที่มีความจำเป็นได้อีกด้วย

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- FPL จะมีรายได้ที่จำนวน 2.9-4.2 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2568-2570
- EBITDA จะอยู่ที่ประมาณ 1.2-1.6 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2568-2570
- งบลงทุนรวมจะอยู่ที่จำนวนประมาณ 1.2-4.9 พันล้านดอลลาร์สิงคโปร์ต่อปีในปีบัญชี 2568-2570

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าผลการดำเนินงานของ FPL จะเป็นไปตามเป้าหมายของทริสเรทติ้ง ในการนี้ ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของสินทรัพย์ในธุรกิจจอส่งหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมให้เช่าและโลจิสติกส์จะช่วยปกป้องบริษัทจากปัญหาด้านเศรษฐกิจต่าง ๆ และช่วยรักษาความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัทเอาไว้ได้อีกด้วย

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

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

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

|   | ณ วันที่ 30 กันยายน |        |        |        |        |
|---|---------------------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2567                | 2566   | 2565   | 2564   | 2563   |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม  | 4,215               | 3,947  | 3,877  | 3,764  | 3,597  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี   | 1,585               | 1,427  | 1,438  | 1,213  | 1,436  |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                                    | 1,508               | 1,482  | 1,636  | 1,229  | 1,552  |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | 726                 | 800    | 1,074  | 612    | 732    |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว   | 671                 | 576    | 451    | 498    | 592    |
| เงินลงทุน   | 1,068               | 1,056  | 1,035  | 1,040  | 384    |
| สินทรัพย์รวม  | 39,637              | 39,781 | 40,165 | 40,257 | 38,748 |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว  | 15,706              | 15,492 | 14,652 | 15,676 | 18,003 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว  | 17,172              | 17,304 | 18,134 | 17,086 | 13,823 |
| <b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>   |                     |        |        |        |        |
| อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)                           | 35.8                | 37.5   | 42.2   | 32.7   | 43.1   |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)   | 4.5                 | 4.0    | 4.0    | 3.4    | 4.2    |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)     | 2.2                 | 2.6    | 3.6    | 2.5    | 2.6    |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 10.4                | 10.5   | 9.0    | 12.7   | 11.6   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)                                     | 4.6                 | 5.2    | 7.3    | 3.9    | 4.1    |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)  | 47.8                | 47.2   | 44.7   | 47.8   | 56.6   |

\* 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 ใถ่ถอนปี 2567 | AA- |
| - FPHT258A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568   | AA- |
| - FPHT278A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2570 | AA- |
| - FPHT283A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571 | AA- |
| - FPHT288A: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 1,200 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ 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)