

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 93/2561

9 กรกฎาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิง
27/07/60	BBB-	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ที่ค่อนข้างสม่ำเสมอของบริษัทจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานในบริเวณสี่แยกพระราม 9 ซึ่งเป็นทำเลที่ดี และการมีภาระหนี้ในระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการมีความเสี่ยงจากการมีผู้เช่าจำนวนน้อย ราย รวมทั้งการมีอาคารสำนักงานให้เช่าจำนวนน้อยและมีโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายเพียงโครงการเดียว นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนการที่จะก่อสร้างอาคารชุปเปอร์ ทาวเวอร์ ซึ่งจะเป็อาคารที่สูงที่สุดในประเทศไทยอีกด้วย โดยการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่เช่นนี้จะทำให้บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้น และจะลดความสามารถในการลงทุนในโครงการอื่น ๆ ลงไปในช่วงหลายปีข้างหน้า

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

การมีอาคารสำนักงานให้เช่าจำนวนน้อยและมีโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายเพียงโครงการเดียว

รายได้จากค่าเช่าและบริการของบริษัทค่อนข้างกระจุกตัวในอาคารสำนักงานจำนวนไม่กี่แห่ง บริษัทพัฒนาอาคารสำนักงานให้เช่าบนถนนพระราม 9 จำนวน 3 แห่ง ซึ่งประกอบด้วย เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส (The 9th Towers) ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ (Unilever House) และจี ทาวเวอร์ (G Tower) อาคารทั้ง 3 แห่งมีพื้นที่สำนักงานให้เช่ารวม 148,917 ตารางเมตร (ตร.ม.) และพื้นที่ค้าปลีกรวม 26,042 ตร.ม. ในเดือนเมษายน 2560 บริษัทได้จัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน จีแลนด์ (กองทรัสต์ฯ) ขึ้นเพื่อเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์สและยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ จากบริษัทที่มูลค่าประมาณ 6,000 ล้านบาท โดยบริษัทถือหุ้นในกองทรัสต์ฯ ในสัดส่วน 15% ทั้งนี้ หลังจากให้กองทรัสต์ฯ เช่าช่วงพื้นที่สำนักงานในอาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ และเดอะไนน์ ทาวเวอร์สแล้ว บริษัทจะเหลือพื้นที่สำนักงานให้เช่าในอาคารจี ทาวเวอร์และพื้นที่ค้าปลีกในอาคารทั้งหมดเพียง 3 แห่งเท่านั้น

ณ เดือนมีนาคม 2561 อาคารจี ทาวเวอร์มีผู้เช่าพื้นที่จำนวน 66,091 ตร.ม. หรือคิดเป็น 98% ของพื้นที่สำนักงานให้เช่าทั้งหมด โดยผู้เช่ารายใหญ่ที่สุด 3 รายเช่าพื้นที่คิดเป็นสัดส่วนถึงประมาณ 60% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของอาคารจี ทาวเวอร์อยู่ที่ 736 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ซึ่งต่ำกว่าอัตราค่าเช่าในตลาดเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการมีผู้เช่าที่กระจุกตัวได้รับการบรรเทาลงด้วยการที่ผู้เช่าเหล่านี้เป็นผู้เช่าที่มีฐานะทางธุรกิจที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง

ในส่วนของธุรกิจพัฒนาอาคารที่อยู่อาศัยนั้น ปัจจุบันบริษัทมีโครงการคอนโดมิเนียมพร้อมขายเพียง 1 โครงการในชื่อ เมลล์ แกรนด์ พระราม 9 (Belle Grand Rama 9) ซึ่งโครงการนี้เปิดขายมาตั้งแต่ปี 2551 ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทได้ขายและโอนห้องชุดในโครงการให้แก่ลูกค้าไปแล้ว 91% โดยมีมูลค่าเหลือขายอีกประมาณ 1,500 ล้านบาท ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 8 ล้านบาทต่อยูนิต แม้จะมีที่ดินรอการพัฒนาอยู่จำนวนหนึ่งแล้ว แต่บริษัทก็ยังไม่มีความเห็นว่าจะพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยโครงการใหม่อีกในระยะเวลาอันใกล้

รายได้ที่ค่อนข้างสม่ำเสมอจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน

อาคารสำนักงานของบริษัทแม้จะกระจุกตัวอยู่ในทำเลเพียงแห่งเดียว แต่ก็ตั้งอยู่ในบริเวณสี่แยกพระราม 9 ถนนรัชดาภิเษก ซึ่งอยู่ใกล้ย่านศูนย์กลางธุรกิจ ดังนั้น อัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าจึงอยู่ในระดับที่ดี ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2561 พื้นที่สำนักงานของอาคารจี ทาวเวอร์มีผู้เช่าแล้ว 98% ส่วนพื้นที่ค้าปลีกของอาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส อาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ อาคารจี ทาวเวอร์ และอาคารเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 ก็มีผู้เช่าพื้นที่แล้วในอัตรา 49% 51% 79% และ 75% ตามลำดับ

ติดต่อ:

อวยพร วัชรกาญจนภรณ์
aupyorn@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.
suchada@trisrating.com



อีกทั้งบริษัทยังสามารถปรับเพิ่มค่าเช่าโดยเฉลี่ยประมาณ 3%-4% ต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาได้อีกด้วย

ส่วนใหญ่แล้วบริษัทจะปล่อยเช่าพื้นที่สำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกภายใต้สัญญาเช่า 3 ปี ยกเว้นพื้นที่สำนักงานของอาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ ซึ่งบริษัทปล่อยเช่าให้แก่บริษัทยูนิลีเวอร์เป็นเวลา 20 ปี ดังนั้น บริษัทจึงมีรายได้ค่าเช่าและเงินปันผลรับจากกองทรัสต์ฯ ที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ ยิ่งไปกว่านั้น การที่บริษัทมีอาคารสำนักงานค่อนข้างใหม่จึงคาดว่าเช่าพื้นที่ส่วนใหญ่จะต่ออายุสัญญาเช่าในอนาคต ทั้งนี้ โดยทั่วไปแล้วบริษัทจะปรับเพิ่มค่าเช่าพื้นที่ทุก ๆ 3 ปี

ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในช่วงปี 2560 ถึงไตรมาสแรกของปี 2561 ใกล้เคียงกับประมาณการของทริสเรทติ้ง กล่าวคือ รายได้ของบริษัทในปี 2560 อยู่ที่ 1,483 ล้านบาทและในไตรมาสแรกของปี 2561 อยู่ที่ 372 ล้านบาท รายได้ประมาณ 80% มาจากธุรกิจให้เช่าและที่เหลือมาจากการขายคอนโดมิเนียมโครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 บริษัทยังไม่มีโครงการเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยแห่งใหม่แต่อย่างใด จึงคาดว่ารายได้จากการขายโครงการคอนโดมิเนียมจะอยู่ที่ประมาณ 300 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่รายได้จากพื้นที่สำนักงานให้เช่าจะอยู่ที่ประมาณ 600 ล้านบาทต่อปี และพื้นที่ค้าปลีกจะสร้างรายได้ประมาณ 200 ล้านบาทต่อปี อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัททรงตัวอยู่ที่ระดับ 42%-45% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่อัตราส่วนกำไรในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 อยู่ที่ 49%

ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับปานกลาง แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในโครงการชุปเปอร์ ทาวเวอร์

ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับปานกลาง หลังจากขายสิทธิเช่าช่วงในอาคาร 2 แห่งให้แก่กองทรัสต์ฯ แล้ว ภาระหนี้ของบริษัทก็ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก โดยบริษัทได้นำเงินที่ได้จากการให้เช่าช่วงไปชำระคืนหนี้โครงการและหนี้ตัวแลกเงิน ดังนั้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท จึงลดลงจาก 52% ในไตรมาสแรกของปี 2560 เหลือ 41% ณ สิ้นปี 2560 และทรงตัวมาจนถึงเดือนมีนาคม 2561

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนพัฒนาโครงการแบบผสมผสาน (Mixed-use) ขนาดใหญ่ในชื่อชุปเปอร์ ทาวเวอร์ ซึ่งจะมีมูลค่าก่อสร้างที่ยังไม่รวมมูลค่าที่ดินอยู่ที่ประมาณ 22,000 ล้านบาท อาคารชุปเปอร์ ทาวเวอร์ จะมีพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด 143,000 ตร.ม. และระยะเวลาก่อสร้างจะอยู่ในช่วงปี 2561 ถึงปี 2567 การลงทุนมูลค่าสูงและระยะเวลาก่อสร้างที่ยาวนานจะเป็นปัจจัยกดดันต่อสถานะการเงินของบริษัทเป็นอย่างมากในช่วงระหว่างก่อสร้าง ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทยังจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงทั้งในด้านความล่าช้าของงานก่อสร้างและต้นทุนก่อสร้างที่บานปลาย อีกทั้งทริสเรทติ้งยังคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงการพัฒนาโครงการดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทยังจะต้องรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 2 เท่าเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาการกู้ยืมเงินกับสถาบันการเงินและหุ้นกู้อีกด้วย

สภาพคล่องที่ค่อนข้างดี แต่สามารถบริหารจัดการได้

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ค่อนข้างดี ด้วยแหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบไปด้วยเงินสดจำนวน 488 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้ออกใช้อีกจำนวน 1,100 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินทุนจากการดำเนินงานอีกประมาณ 300 ล้านบาทต่อปีอีกด้วย ส่วนภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ 2,063 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 300 ล้านบาท เงินกู้ยืมเพื่อดำเนินโครงการจำนวน 463 ล้านบาท และหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระอีกจำนวน 1,300 ล้านบาท

บริษัทยังได้มีการเสริมสภาพคล่องด้วยสินทรัพย์ที่ไม่มีภาระผูกพันซึ่งประกอบด้วยที่ดินมูลค่าประมาณ 3,800 ล้านบาท รวมถึงหุ้นในสัดส่วน 50% ในบริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของที่ดินจำนวน 48 ไร่ริมถนนพหลโยธินมูลค่าประมาณ 8,000 ล้านบาท และเงินลงทุนอีก 15% ในกองทรัสต์ฯ ซึ่งมีมูลค่า 750 ล้านบาทอีกด้วย ซึ่งสินทรัพย์เหล่านี้สามารถใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันเงินกู้กับธนาคารได้ในกรณีที่บริษัทต้องการ

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะทรงตัวโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 2%-5% ในขณะที่อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 2.5 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า ดังนั้น บริษัทจะต้องมีวินัยในการบริหารสภาพคล่องที่ดีเพื่อที่จะดำรงสถานะอันดับเครดิตที่ระดับปัจจุบันเอาไว้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานตามที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้ประมาณ 1,200-1,400 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนกำไรคาดว่าจะอยู่ในระดับที่สูงกว่า 40% ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาถึงการลงทุนในโครงการชุปเปอร์ ทาวเวอร์ แล้วคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอ่อนแอลงอย่างมากจากระดับปัจจุบันที่ประมาณ 6.5% ในปี 2559 ไปอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 5% ในช่วงระหว่างก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม บริษัทวางแผนการลงทุนโครงการชุปเปอร์ ทาวเวอร์ด้วยเงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้กระแสเงินสดที่ได้จากการลงทุนในการชำระหนี้เงินกู้ยืมของโครงการ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดเนื่องจากแผนการลงทุนในโครงการชุปเปอร์ ทาวเวอร์ ในขณะที่อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจมีการปรับลดลงหากสภาพคล่องของบริษัทอ่อนแอลงจากระดับที่ประมาณการไว้จนทำให้อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่า

เสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 1.5 เท่าเป็นเวลานานพอสมควร

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	ม.ค.-มี.ค.	2561	2560	2559	2558
รายได้	372	1,483	2,654	3,952	4,680
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	116	476	550	344	490
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	77	(45)	412	593	768
เงินทุนจากการดำเนินงาน	46	(142)	784	1,079	1,256
เงินลงทุนในสินค้ำคงเหลือ (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	18	79	719	1,427	1,806
สินทรัพย์รวม	29,223	29,056	26,398	24,432	19,660
เงินกู้รวม	8,444	8,334	12,056	10,430	7,065
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,988	11,899	11,322	11,471	10,229
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	49.47	41.58	44.79	41.59	37.86
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.76 **	3.60	6.12	8.43	11.25
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.91	1.69	2.55	4.87	3.73
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	(1.52) **	(1.70)	6.50	10.34	17.77
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	41.33	41.19	51.57	47.63	40.85

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (GLAND)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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