TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เหมราช

ครั้งที่ 149/2561

9 ตุลาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เหมราช ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่ทรัสต์ฯ มีกระแสรายรับที่สม่ำเสมอจากสัญญาเช่าและการได้รับความช่วยเหลือที่เข้มแข็งจาก บริษัท ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นสปอนเซอร์ของทรัสต์ฯ (อันดับเครดิต “A-/Stable”) อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากอัตราการให้เช่าและอัตราค่าเช่าอสังหาริมทรัพย์ของทรัสต์ฯ ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจและสภาวะการแข่งขันของตลาด ในขณะที่การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงภาระหนี้ที่จะเพิ่มขึ้นตามนโยบายทางการเงินและแผนการลงทุนของทรัสต์ฯ ด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีฐานรายได้ที่มั่นคงจากสัญญาเช่าระยะปานกลางและนโยบายชดเชยรายได้จากสปอนเซอร์

ทรัสต์ฯ จะมีรายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่สม่ำเสมอจากสัญญาเช่าระยะปานกลางและนโยบายชดเชยรายได้จากสปอนเซอร์ในช่วง 15 เดือนข้างหน้า โดยพื้นที่ภายใต้สัญญาที่มีระยะเวลาเช่า 3 ปีคิดเป็น 67% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดของทรัสต์ฯ นโยบายชดเชยรายได้จากสปอนเซอร์ทั้งจากสินทรัพย์ที่ไม่มีผู้เช่าและจากส่วนขาดจากอัตราค่าเช่าขั้นต่ำจะช่วยลดผลกระทบจากสินทรัพย์ที่ยังว่างอยู่ บริษัท ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล ดีเวลลอปเมนท์ ซึ่งเป็นสปอนเซอร์ของทรัสต์ฯ และถือว่าเป็นผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมรายใหญ่ในประเทศไทยได้ตกลงชดเชยรายได้ค่าเช่าให้แก่ทรัสต์ฯ เป็นระยะเวลา 3 ปีสำหรับสินทรัพย์ที่ไม่มีผู้เช่าเพื่อให้อัตราการให้เช่าอยู่ที่ระดับ 100% และจะชดเชยส่วนขาดจากอัตราค่าเช่าหากอัตราค่าเช่าของสินทรัพย์ที่มีผู้เช่านั้นต่ำกว่าอัตราประกันขั้นต่ำ

ทริสเรทติ้งประมาณการรายได้รวมของทรัสต์ฯ อยู่ที่ 710-730 ล้านบาทในปี 2561-2562 ซึ่งส่วนใหญ่จะมาจากรายได้ค่าเช่าและบริการคิดเป็น 74%-77% ของรายได้รวมในปี 2561-2562 ตามด้วยรายได้จากการชดเชยรายได้ค่าเช่าคิดเป็น 22%-25% ในช่วงเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตาม สัญญาชดเชยรายได้จากสปอนเซอร์ซึ่งคิดเป็น 82.6% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด ณ เดือนมิถุนายน 2561 จะสิ้นสุดในเดือนพฤศจิกายน 2562 ในมุมมองของทริสเรทติ้งเห็นว่าหากการให้ความช่วยเหลือนี้จากสปอนเซอร์สิ้นสุดลง รายได้รวมของทรัสต์ฯ ก็จะลดลงมาอยู่ที่ราว ๆ 610 ล้านบาทในปี 2563 ดังนั้นก่อนที่สัญญาจะสิ้นสุดลง ทรัสต์ฯ จะเผชิญกับความท้าทายในการเพิ่มอัตราการให้เช่าเพื่อที่จะคงรายได้เอาไว้

ผลการดำเนินงานดีขึ้นจากการซื้อสินทรัพย์จากสปอนเซอร์ แต่ยังคงอ่อนแอเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราการให้เช่าของทรัสต์ฯ จะดีขึ้นจากการมีสินทรัพย์ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยพอร์ตการลงทุนของทรัสต์ฯ เติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 7,975 ล้านบาทในปี 2559 มาอยู่ที่ 8,853 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2561 ทริสเรทติ้งคาดว่าทรัสต์ฯ จะสามารถเพิ่มและคงอัตราการให้เช่า (ไม่รวมการชดเชยจากสปอนเซอร์) ที่ระดับประมาณ 75% จากการซื้อสินทรัพย์เข้ามาจากสปอนเซอร์อันประกอบด้วยคลังสินค้ามาตรฐานและโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าที่มีอัตราการให้เช่า 100% นอกจากนี้ ทรัสต์ฯ ยังมีแผนจะลงทุนในสินทรัพย์ของสปอนเซอร์อีกประมาณ 500 ล้านบาทภายในปลายปี 2561 นี้ด้วย ซึ่งจะส่งผลให้รายได้รวมเติบโตที่ประมาณ 710 ล้านบาทจาก 576 ล้านบาทในปี 2560 เงินทุนจากการดำเนินงาน คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 510-520 ล้านบาทในปี 2561-2562 จากระดับ 433 ล้านบาทในปี 2560 อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอัตราการให้เช่าจะฟื้นตัว แต่ผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ยังคงด้อยกว่าคู่แข่ง เมื่อพิจารณาจากผลการดำเนินงาน ณ เดือนธันวาคม

ติดต่อ:

หัทยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trisrating.com

ศศิพร วัชโรทัย
sasiporn@trisrating.com

2560 จะเห็นว่าอัตราการให้เช่าของทรัสต์ฯ อยู่ที่ระดับ 68% ในขณะที่อัตราการให้เช่าของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทคอน (TREIT) อยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 79% และของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมี่ยม โกรท (WHART) อยู่ในระดับสูงที่ 95%

ผู้เช่ามีความหลากหลายมากยิ่งขึ้นจากการซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติม

ความเสี่ยงจากการที่รายได้ขึ้นอยู่กับผู้เช่ารายใหญ่เป็นหลักจะค่อย ๆ ลดลงจากการมีขนาดสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ณ เดือนมิถุนายน 2561 ทรัสต์ฯ มีรายได้จากผู้เช่า 10 อันดับแรกคิดเป็นประมาณ 45% ของรายได้ค่าเช่าและบริการทั้งหมด ลดลงจาก 46% ในปี 2560 และ 57% ในปี 2559 ผู้เช่าพื้นที่ของทรัสต์ฯ ส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์ซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 39% ของผู้เช่าทั้งหมด ในขณะที่ผู้ให้บริการโลจิสติกส์มีสัดส่วน 20% และผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคมีสัดส่วน 14% ทริสเรทติ้งคาดว่าฐานผู้เช่าของทรัสต์ฯ จะกระจายตัวหลากหลายมากยิ่งขึ้นจากการเติบโตของขนาดสินทรัพย์

การก่อหนี้จะเพิ่มขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของทรัสต์ฯ จะเพิ่มขึ้นตามนโยบายทางการเงินของทรัสต์ฯ ที่มีเป้าหมายจะคงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมไม่ให้เกิน 40% ในระยะปานกลางจนถึงระยะยาว ทรัสต์ฯ มีแผนจะลงทุนในสินทรัพย์ของสปอนเซอร์อีกประมาณ 500 ล้านบาทภายในปี 2561 โดยจะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมประมาณ 84% ซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมขึ้นไปอยู่ที่ระดับประมาณ 34.7% ณ สิ้นปี 2561

มีความสามารถในการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านการชำระคืนหนี้

จากการที่ทรัสต์ฯ มีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนรวมถึงมีการเตรียมจัดหาวงเงินกู้ระยะยาวกับสถาบันการเงินไว้รองรับการชำระคืนหนี้ ทริสเรทติ้งจึงเชื่อว่าทรัสต์ฯ จะมีความเสี่ยงด้านการชำระคืนหนี้อยู่ในระดับที่สามารถจัดการได้ จากภาระเงินกู้ที่มีจำนวน 2,900 ล้านบาท ทรัสต์ฯ มีภาระหนี้ที่จะต้องชำระจำนวน 2,325 ล้านบาทในเดือนพฤศจิกายน 2564 และ 575 ล้านบาทในเดือนมกราคม 2566 ในการนี้ ทรัสต์ฯ มีการเตรียมจัดหาวงเงินกู้ระยะยาวกับสถาบันการเงินแห่งหนึ่งไว้รองรับการชำระคืนหนี้ตามกำหนดเวลาดังกล่าวแล้ว

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าของทรัสต์ฯ จะสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอทั้งก่อนและหลังนโยบายการชดเชยรายได้จากสปอนเซอร์สิ้นสุดลง รวมทั้งจะสามารถปฏิบัติได้ตามเงื่อนไขทางการเงิน

ภายใต้สมมติฐานกรณีฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ จะเพิ่มขึ้น 500 ล้านบาททุกปีในช่วงปี 2561-2563 รายได้รวมคาดว่าจะเติบโตจาก 710 ล้านบาทในปี 2561 เป็นประมาณ 730 ล้านบาทในปี 2562 และจะลดลงมาอยู่ที่ 610 ล้านบาทในปี 2563 ภายหลังจากที่สัญญาชดเชยรายได้จากสปอนเซอร์บางส่วนสิ้นสุดลง ในขณะที่อัตราการให้เช่าจะอยู่ที่ประมาณ 75% อัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับประมาณ 86%-89% และคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 40% ตามนโยบายของทรัสต์ฯ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราการให้เช่าลดต่ำลง และ/หรือเงินกู้เพื่อการขยายธุรกิจมีสูงกว่าที่คาดไว้เป็นระยะเวลานาน ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ดีขึ้นอย่างเด่นชัด และ/หรือโครงสร้างเงินทุนของทรัสต์ฯ แข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและนำไปสู่ความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	--ณ วันที่ 31 ธันวาคม-- 2560	2559
รายได้รวม	355	576	62
รายได้ค่าเช่าและบริการ	253	447	53
รายได้จากการชดเชยรายได้ค่าเช่า	99	124	9
ดอกเบี้ยจ่าย	58	97	10
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	259	425	44
เงินทุนจากการดำเนินงาน	271	433	44
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	8,853	7,123	7,975
สินทรัพย์รวม	9,245	8,434	8,201
เงินกู้รวม	2,863	2,294	2,286
เงินกู้สุทธิ	2,684	1,077	2,132
สินทรัพย์สุทธิ	6,199	5,985	5,738
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	91.1	90.6	88.1
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	6.6 *	6.4	1.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.6	5.4	5.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	16.8 *	18.6	1.9
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้สุทธิ (%)	18.2 *	40.2	2.1
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	31.9	28.0	28.8
อัตราส่วนเงินกู้สุทธิ/โครงสร้างเงินทุน (%)	30.2	15.3	27.1

หมายเหตุ: *หนี้สินรวมหมายถึงหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย*

* *ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เหมราช (HREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อ มูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria