

ทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ครั้งที่ 70/2561

25 พฤษภาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AA
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท ที่ระดับ “AA” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสินทรัพย์ของทริสตี ซึ่งมีความปลอดภัยสูงตลอดจนกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากรายได้ค่าเช่าและบริการที่กระทำภายใต้สัญญา และนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทริสตี จากสินทรัพย์จำนวนมากที่ได้รับการสนับสนุนจาก บริษัท เช่นทรัสต์พัฒนา จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้งที่ระดับ “AA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากการที่ทริสตี มีพื้นที่ให้เช่าและรายได้ที่กระจุกตัวอยู่แต่ในกลุ่มผู้เช่ารายใหญ่

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศด้วยอัตราการเช่าและอัตราค่าเช่าในระดับสูงจากการมีสินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง

ทริสตี เป็นทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust -- REIT) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 44,301 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 และมีพื้นที่ให้เช่ารวม 247,458 ตารางเมตร (ตร.ม.) ประกอบด้วย พื้นที่ให้เช่าของศูนย์การค้า 5 แห่งจำนวน 213,426 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าของอาคารสำนักงาน 2 แห่งจำนวน 34,031 ตร.ม. โดยศูนย์การค้ามีอัตราการเช่าเฉลี่ยที่ 92% ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 93% ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ด้วยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ระหว่าง 1,000 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือนถึง 1,900 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือนในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 ส่วนอาคารสำนักงานมีอัตราการเช่าเฉลี่ยที่ 85% ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 83% ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ด้วยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ระหว่าง 450-550 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน นอกจากนี้ ทริสตี ยังลงทุนในโรงแรมฮิลตัน พัทยา ซึ่งมีจำนวนห้องพัก 302 ห้องและมีอัตราการเช่าที่ 98% ในไตรมาสแรกของปี 2561 ด้วย

กระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากรายได้ค่าเช่าและบริการภายใต้สัญญาและความสามารถในการทำกำไรในระดับสูง

สัญญาเช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ของศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานเป็นสัญญาที่มีระยะเวลาการเช่า 3 ปี ทั้งนี้ ประมาณ 1 ใน 3 ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดจะครบกำหนดในแต่ละปีในช่วงปี 2561-2563 เนื่องจากพื้นที่ให้เช่าที่มีศักยภาพสูงในทำเลที่ดั้นมีค่อนข้างจำกัด จึงทำให้ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา อัตราการต่ออายุสัญญาของผู้เช่ามีค่อนข้างสูงประมาณถึง 90% ทริสเรทติ้งมองว่าผู้จัดการกองทริสตี จะสามารถรักษาอัตราการต่ออายุสัญญาเช่าในระดับสูงด้วยอัตราค่าเช่าที่น่าพอใจเอาไว้ได้ต่อไป

รายได้ค่าเช่าและบริการของทริสตี ในปี 2560 เท่ากับ 3,410 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เมื่อนำสินทรัพย์ที่พัทธารวมเข้ามาด้วยแล้วทำให้คาดว่ารายได้ค่าเช่าและบริการของทริสตี จะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4,000 ล้านบาทสำหรับผลการดำเนินงานในปี 2561

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของทริสตี เท่ากับ 79%-82% ในช่วงปี 2557 ถึงไตรมาสแรกของปี 2561 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ในระดับสูงที่ 82%-86% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ความสามารถในการทำกำไรที่สูงเป็นผลมาจากความสามารถของทริสตี ในการรักษาอัตราการเช่าให้อยู่ในระดับสูง ตลอดจนปรับอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้น และควบคุมต้นทุนในการดำเนินงาน ทริสเรทติ้งคาดว่าในอนาคตทริสตี จะสามารถรักษาอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ไม่ต่ำกว่า 79% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่

ติดต่อ:

จุฑามาส บุญยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ
wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



ระดับสูงกว่า 80%

โอกาสในการเติบโตในอนาคตจากสินทรัพย์ของกลุ่มบริษัท

ผู้จัดการกองทรัสต์ฯ ของทรัสต์ฯ เป็นบริษัทย่อยของบริษัทเซ็นทรัลพัฒนาและผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของทรัสต์ฯ ก็ยังเป็นบริษัทเซ็นทรัลพัฒนาด้วยเช่นกัน ปัจจุบัน บริษัทเซ็นทรัลพัฒนาซึ่งเป็นเจ้าของทรัพย์สินของทรัสต์ฯ เป็นเจ้าของศูนย์การค้าทั้งหมด 32 แห่งซึ่งมีพื้นที่ให้เช่ารวม 1.7 ล้าน ตร.ม. และยังเป็นเจ้าของอาคารสำนักงาน 7 แห่งและโรงแรมอีก 1 แห่งด้วย ทั้งนี้ ทรัสต์ฯ คาดว่าทรัสต์ฯ จะมีแผนในการลงทุนสินทรัพย์ใหม่โดยเป็นสินทรัพย์ที่มาจากผู้สนับสนุนหรือเจ้าของสินทรัพย์เป็นหลัก และยังคงคาดว่าบริษัทเซ็นทรัลพัฒนาจะเลือกสินทรัพย์ที่มีอัตราการเช่าสูงและมีการเติบโตของอัตราค่าเช่าแบบคงที่เข้ามา โดยที่อายุสิทธิการเช่าคงเหลือของสินทรัพย์ใหม่ดังกล่าวต้องไม่น้อยกว่า 15 ปี ทรัสต์ฯ คาดว่าทรัสต์ฯ จะมีแผนในการลงทุนสินทรัพย์ใหม่ทุก ๆ 3-4 ปีด้วยขนาดการลงทุน 8,000-10,000 ล้านบาทในแต่ละครั้ง และคาดว่ากรขยายขนาดของสินทรัพย์ที่มีคุณภาพเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและบริการรวมทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของทรัสต์ฯ เติบโตยิ่งขึ้นในอนาคต

ความเสี่ยงจากการที่พื้นที่ให้เช่าและรายได้ขึ้นอยู่กับผู้เช่ารายใหญ่เป็นหลัก

เนื่องจากทรัสต์ฯ มีสินทรัพย์เพียงไม่กี่แห่ง ดังนั้น ผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จึงขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่จำกัด หนึ่ง สินทรัพย์ของทรัสต์ฯ ตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพฯ (พระราม 2 พระราม 3 และปิ่นเกล้า) เชียงใหม่ และชลบุรี (พัทยา) ทรัสต์ฯ บริหารพื้นที่ให้เช่าของศูนย์การค้าจำนวน 213,426 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าของอาคารสำนักงานจำนวน 34,031 ตร.ม. ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2561 ศูนย์การค้ามีผู้เช่าประมาณ 950 ราย และอาคารสำนักงานมีผู้เช่าประมาณ 110 ราย ทั้งนี้ ผู้เช่ารายใหญ่ที่สุด 10 รายของศูนย์การค้าคิดเป็นประมาณ 40% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดและคิดเป็นประมาณ 15% ของรายได้รวมจากค่าเช่าและบริการของศูนย์การค้า ในขณะที่ผู้เช่ารายใหญ่ที่สุด 10 รายของอาคารสำนักงานคิดเป็นประมาณ 40% ของพื้นที่เช่าและรายได้รวมจากค่าเช่าและบริการของอาคารสำนักงาน ผู้เช่าในกลุ่มเซ็นทรัลมีสัดส่วนการเช่าคิดเป็น 25% ของพื้นที่เช่าของศูนย์การค้า และ 12% ของพื้นที่เช่าของอาคารสำนักงาน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของผู้เช่าลดทอนลงไปบางส่วนจากการที่ผู้เช่าเหล่านี้มีความน่าเชื่อถือที่อยู่ในระดับสูง

นโยบายในการควบคุมภาระหนี้ที่ระมัดระวัง

เนื่องจากการนำสินทรัพย์ใหม่เข้ามาในทรัสต์ฯ ในช่วงเวลาเดียวกับที่มีการแปลงสภาพจากกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNRF) มาเป็นทรัสต์ฯ (CPNREIT) จึงทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิต่อโครงสร้างเงินทุนของทรัสต์ฯ เพิ่มขึ้นเป็น 30%-31% ณ เดือนธันวาคม 2560 และมีนาคม 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 4-5 เท่าในช่วงปี 2560 ถึงไตรมาสแรกของปี 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับ 31% ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 แม้ว่าทรัสต์ฯ มีแผนจะขยายขนาดของสินทรัพย์ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า แต่ทรัสต์ฯ ก็ยังมีนโยบายในการรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 35%

สภาพคล่องที่เพียงพอ

สภาพคล่องของทรัสต์ฯ ยังคงมีเพียงพอ โดยมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมสุทธิเท่ากับ 22% ในช่วงปี 2560 จนถึง 3 เดือนแรกของปี 2561 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับ 29 เท่าในปี 2560 และ 11 เท่าในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 สภาพคล่องทางการเงินของทรัสต์ฯ ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 482 ล้านบาท เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมจำนวน 992 ล้านบาท และวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ซึ่งไม่ติดเงื่อนไขใดอีกจำนวน 10,593 ล้านบาท

ณ เดือนมีนาคม 2561 ทรัสต์ฯ มีภาระหนี้จำนวน 1,918 ล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในเดือนพฤศจิกายน 2561 และจำนวน 12,538 ล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในเดือนพฤศจิกายน 2562 ทรัสต์ฯ มีแผนจะออกหุ้นกู้ระยะยาวเพื่อทดแทนเงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระ ทั้งนี้ จากการมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและการสนับสนุนที่ดีจากเจ้าของทรัพย์สินจึงคาดว่าทรัสต์ฯ จะไม่มีปัญหาในการจ่ายคืนภาระหนี้ดังกล่าว

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ จะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยที่ทรัสต์ฯ ยังคงคาดว่าสินทรัพย์ทั้งหมดจะมีอัตราการเช่าที่สูงและมีอัตราค่าเช่าตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้ อีกทั้งยังคาดว่าสถานะทางการเงินของทรัสต์ฯ จะยังคงแข็งแกร่งโดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะยังคงต่ำกว่า 5 เท่าและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมจะยังคงต่ำกว่า 35% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าตามนโยบายของทรัสต์ฯ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจปรับลดลงได้หากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นสูงกว่า 5 เท่าในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หรือเงินกู้จากการขยายธุรกิจสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่ยังไม่มีแนวโน้มการปรับเพิ่มอันดับเครดิตในระยะเวลานี้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,150	3,410	3,425	3,038	3,185
ดอกเบี้ยจ่าย	87	95	72	73	56
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	831	1,997	3,163	3,980	3,211
เงินทุนจากการดำเนินงาน	863	2,730	2,836	2,427	2,690
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	950	2,825	2,909	2,501	2,746
เงินลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	44,301	44,310	32,309	31,790	29,920
สินทรัพย์รวม	46,504	47,056	33,604	32,784	30,991
เงินกู้รวมตามงบการเงิน	14,456	14,454	1,875	1,936	1,955
เงินกู้รวมสุทธิ	13,263	12,695	927	1,213	1,201
สินทรัพย์สุทธิ	29,656	29,462	29,993	29,242	27,690
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	79.11	79.27	81.68	78.91	82.12
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	82.59	82.83	84.92	82.32	86.22
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	8.24 **	7.72	9.47	8.42	11.74
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	10.59	28.97	38.68	32.79	46.19
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวมสุทธิ (%)	21.57 **	21.50	306.02	200.11	223.98
อัตราส่วนเงินกู้รวมสุทธิ/โครงสร้างเงินทุน (%)	30.90	30.11	3.00	3.98	4.16
อัตราส่วนเงินกู้รวม/กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.81	5.13	0.66	0.79	0.73
อัตราส่วนเงินกู้รวม/มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (%)	31.09	30.72	5.58	5.91	6.31

หมายเหตุ: ข้อมูลทางการเงินในช่วงปี 2557-2559 มาจากผลการดำเนินงานของ CPNRF ส่วนข้อมูลทางการเงินสำหรับปี 2560 รวมผลการดำเนินงานของ CPNRF ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2560 ถึง 4 ธ.ค. 2560 และผลการดำเนินงานของ CPNREIT ตั้งแต่ 29 พ.ย. 2560 ถึง 31 ธ.ค. 2560

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria