

# บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 105/2562

4 กรกฎาคม 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 02/08/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดพันธกิจ
27/06/60	A	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ได้รับการยอมรับของบริษัทในฐานะหนึ่งในผู้นำในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย รวมทั้งฐานรายได้ประจำจำนวนมากจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและเงินปันผลรับจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายแห่ง

อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม รวมถึงความเสี่ยงของประเทศและความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทในต่างประเทศ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังมีข้อจำกัดจากภาระหนี้ที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตจากการพัฒนา นิคมอุตสาหกรรมหลายแห่งตามแผนงานของบริษัทด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### เป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของไทยและมีประสบการณ์ที่กว้างขวางในประเทศเวียดนาม

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของไทยมานานถึง 30 ปี บริษัทมียอดขายที่ดินมากเป็นอันดับสองเมื่อพิจารณาจากปริมาณขายที่ดินรวมของทั้งประเทศ โดยบริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดโดยเฉลี่ยที่ระดับ 28.0% ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ผู้ประกอบการที่มีการขายที่ดินมากที่สุดคือ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (38.0%) และอันดับสามคือ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (20.0%)

นอกเหนือจากการดำเนินธุรกิจในประเทศไทยแล้ว บริษัทยังได้ขยายการลงทุนไปในประเทศเวียดนาม ตั้งแต่ปี 2537 บริษัทมีนิคมอุตสาหกรรมแห่งแรกในประเทศเวียดนามคือ Amata City (Bien Hoa) Industrial Estate (ACBH) ซึ่งตั้งอยู่ทางตอนใต้ของประเทศ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาปริมาณขายที่ดินใน ACBH อยู่ที่ระดับ 40-220 ไร่ต่อปี บริษัทมีรายได้จากการขายที่ดินในประเทศเวียดนามจำนวน 356-642 ล้านบาทในระหว่างปี 2559-2561 หรือคิดเป็นสัดส่วน 16.0%-33.0% ของรายได้จากการขายที่ดินทั้งหมดของบริษัทในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

### ความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

การเติบโตของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุน หลังจากที่อุปสงค์ที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมตกต่ำมาหลายปี ความต้องการที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2561 อาณิสงส์จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีในโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออกและความต้องการที่ดินที่เพิ่มขึ้นของกลุ่มนักลงทุนชาวจีนส่งผลทำให้ยอดขายที่ดินของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 823 ไร่ในปี 2561 และ 128 ไร่ในไตรมาสแรกของปี 2562 เทียบกับระดับ 360-620 ไร่ต่อปีในช่วงปี 2557-2560

ทริสเรทติ้งมีมุมมองว่าบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จากโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออกจากการที่บริษัทมีที่ดินจำนวนมากถึงประมาณ 12,000 ไร่ในจังหวัดชลบุรีและระยอง กอปรกับความต้องการในการย้ายฐานการผลิตที่เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากความตึงเครียดของสงครามทางการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศจีน

อย่างไรก็ตาม ยอดขายที่ดินในประเทศเวียดนามของบริษัทจะลดลงอย่างมากในปี 2562-2563 เนื่องจากไม่มีที่ดินที่พร้อมรอการขาย ในปีนี้ ACBH มีที่ดินที่รอการโอนเพียง 2 เฮกเตอร์ (ประมาณ 12.5 ไร่) เท่านั้น ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการขอใบอนุญาตเพื่อที่จะพัฒนาที่ดินในเฟสต่อไปในเขต ACBH

สำหรับนิคมอุตสาหกรรมแห่งใหม่ในประเทศเวียดนามของบริษัทคือ Amata City Long Thanh (ACLT) และ Amata City Halong (ACHL) นั้นอยู่ในระหว่างการพัฒนา อย่างไรก็ตาม โครงการพัฒนานิคมฯ ทั้งสองมีความล่าช้ากว่ากำหนดการเดิมเนื่องจากขั้นตอนในการขอรับใบอนุญาตมีความล่าช้า ปัจจุบันโครงการทั้งสองอยู่ในระหว่างขั้นตอนการยื่นขอใบอนุญาตก่อสร้าง ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะเริ่มพัฒนาโครงการดังกล่าวได้ในช่วงปลายปี 2562 และจะเริ่มรับรู้อย่างเต็มที่ในปี 2563

### ฐานรายได้ประจำเพิ่มขึ้น

สถานะทางธุรกิจของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของรายได้ประจำจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภค รายได้ดังกล่าวมีความแน่นอนสูงและช่วยลดความผันผวนของยอดขายที่ดินได้บางส่วน ธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคของบริษัทครอบคลุมไปถึงการให้บริการน้ำดิบ น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม และบริการบำบัดน้ำเสีย บริษัทมีรายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1,837 ล้านบาท หรือ 42% ของรายได้รวมในปี 2561 จาก 1,253 ล้านบาท หรือ 17% ของรายได้รวมในปี 2556 การเพิ่มขึ้นดังกล่าวเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณลูกค้าและความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ ๆ ในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท ทั้งนี้ธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคของบริษัทยังคงมีแนวโน้มที่ดีเนื่องจากลูกค้าที่ซื้อที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมเริ่มทยอยเข้ามาดำเนินการผลิตอย่างต่อเนื่อง

### เงินปันผลจากธุรกิจโรงไฟฟ้าช่วยเพิ่มกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอแก่บริษัท

อันดับเครดิตของบริษัทสะท้อนถึงเงินปันผลที่คาดการณ์ไว้ที่บริษัทได้รับจากธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยบริษัทมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายแห่งร่วมกับ บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด ปัจจุบันกำลังการผลิตติดตั้งรวมของโรงไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 260 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้นผ่านกิจการร่วมทุนในสัดส่วน 4.0% ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า อมตะ บี.กริม เพาเวอร์ (ABPIF) ซึ่งเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้า 2 แห่งในจังหวัดชลบุรีด้วย ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะได้รับเงินปันผลจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าประมาณ 500 ล้านบาทต่อปี

### ภาระหนี้จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนจำนวนมาก

การขยายงานอย่างต่อเนื่องส่งผลให้ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 38.0% ณ เดือนมีนาคม 2562 จาก 34.4% ในปี 2560 ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการมีโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการรออยู่ ทริสเรทติ้งคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 5,000-7,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทมีแผนในการซื้อและพัฒนาที่ดินในประเทศไทย ตลอดจนพัฒนานิคมอุตสาหกรรมแห่งใหม่หลายแห่งในประเทศเวียดนาม พม่า และสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) แม้จะมีการลงทุนจำนวนมาก แต่ทริสเรทติ้งก็มีความมั่นใจที่คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 50.0% ได้ในช่วงปี 2562-2564

ทริสเรทติ้งเห็นว่ากระแสเงินสดเพื่อรองรับภาระหนี้ของบริษัทมีความเพียงพอ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอัตราส่วนเงินคืนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทอยู่ที่ระดับ 17.0%-34.0% ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 7-9 เท่า

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3,000 ล้านบาท ในช่วงปี 2562-2564 เงินคืนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับ 2,000 ล้านบาท และอัตราส่วนเงินคืนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ที่ระดับ 11.0%-15.0% ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ในระดับ 5-6 เท่าในช่วงเดียวกัน สภาพคล่องของบริษัทถือว่าอยู่ในระดับที่เพียงพอ โดยบริษัทมีเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดรวมจำนวนประมาณ 2,000 ล้านบาท และยังมีวงเงินกู้ยืมที่เพียงพอจากสถาบันการเงินอีกหลายแห่ง

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- บริษัทจะมีรายได้จากการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 7,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ในช่วงระหว่าง 46%-48% ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับประมาณ 35%-40%
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 5,000-7,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาความเป็นผู้นำในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมต่อไปได้ ในขณะที่รายได้ประจำจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภค รวมทั้งเงินปันผลจากธุรกิจโรงไฟฟ้า และรายได้ค่าเช่าโรงงานอุตสาหกรรมจะช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานให้แก่บริษัทได้บางส่วนในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

อันดับเครดิตของบริษัทและอันดับเครดิตหุ้นกู้ อาจได้รับการปรับลดลงได้หากการแข่งขันทวีความรุนแรงหรือความต้องการในการลงทุนที่อ่อนตัวลงมีผลกระทบทำให้รายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยที่บริษัทยังสามารถรักษาโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ**

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,074	4,453	4,585	4,604	5,335
กำไรจากการดำเนินงาน	470	2,019	2,305	2,159	2,338
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	444	2,135	2,304	1,982	2,660
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	606	2,489	2,525	2,506	3,473
เงินทุนจากการดำเนินงาน	477	1,902	1,957	1,881	2,706
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	87	315	285	321	371
เงินลงทุน	128	1,402	770	639	718
สินทรัพย์รวม	33,223	33,021	29,280	26,595	25,452
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	9,687	10,927	7,834	5,529	4,234
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	15,825	15,569	14,971	14,240	13,501
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	43.80	45.34	50.28	46.89	43.83
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.42	8.01	9.85	9.26	12.79
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.94	7.90	8.86	7.81	9.36
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.12	4.39	3.10	2.21	1.22
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	18.43	17.41	24.98	34.02	63.92
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	37.97	41.24	34.35	27.97	23.87

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (AMATA)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
AMATA20OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A
AMATA22OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A
AMATA24OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A
AMATA258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 250 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
AMATA288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 750 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)