

# ทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์

ครั้งที่ 181/2562

31 ตุลาคม 2562

## CORPORATES

|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:                 | A-     |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:             |        |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน | A-     |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:                | Stable |

วันที่ทบทวนล่าสุด: 18/10/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับ<br>เครดิต | แนวโน้มอันดับเครดิต/<br>เครดิตพิงจ |
|----------|------------------|------------------------------------|
| 15/12/60 | A-               | Stable                             |

ติดต่อ:

หัตถยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

จุฑามาส บุญยานิชกุล

jutamas@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

สุชาดา พันธุ, Ph. D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งตั้งอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของทริสตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลเด้นเวนเจอร์ (หรือเรียกว่า "ทริสตี") ที่ระดับ "A-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสินทรัพย์คุณภาพสูงของทริสตี ซึ่งตั้งอยู่ในทำเลที่ดีในเขตกรุงเทพมหานคร ตลอดจนกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากรายได้ค่าเช่าและบริการตามสัญญา และนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทริสตี ซึ่งมีปัจจัยส่งเสริมจากสินทรัพย์ของผู้สนับสนุนและผู้ถือหุ้นสูงสุดด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงบางส่วนจากการกระจุกตัวของพอร์ตการลงทุนของทริสตี ทั้งในแง่ของที่ตั้งและผู้เช่า

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สินทรัพย์คุณภาพสูงในทำเลที่ดีคือกุญแจสำคัญ

ทริสเรทติ้งมองว่าทริสตี น่าจะสามารถรักษามูลค่าดำเนินงานที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ในระยะปานกลางจากปัจจัยสนับสนุนคือการมีสินทรัพย์คุณภาพดีและการมีที่ตั้งอยู่ในย่านธุรกิจสำคัญ ๆ สินทรัพย์ของทริสตี ประกอบด้วยอาคารสำนักงานให้เช่า 2 แห่ง คือ "ปาร์ควิวเซอร์ อีโคเพล็กซ์" และ "สาทร สแควร์" ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่ารวม 100,511 ตารางเมตร (ตร.ม.) ณ เดือนมิถุนายน 2562 อาคารสำนักงานให้เช่าทั้ง 2 แห่งจัดอยู่ในประเภทอาคารสำนักงานเกรดเอซึ่งตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางทางธุรกิจและมีทางเชื่อมต่อกับสถานีรถไฟฟ้า BTS

สินทรัพย์คุณภาพสูงและอยู่ในทำเลที่ดีนำไปสู่การมีอัตราค่าเช่าที่สูงและอัตราค่าเช่าที่นำพอใจทริสตี มีอัตราค่าเช่าที่สูงเกินกว่า 94% สำหรับอาคารสำนักงานทั้ง 2 แห่งดังกล่าวนับตั้งแต่เริ่มก่อตั้งในปีบัญชี 2559 ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2562 อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของอาคารปาร์ควิวเซอร์ อีโคเพล็กซ์อยู่ที่ระดับ 100% และของอาคารสาทร สแควร์ อยู่ที่ระดับ 99% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมของอาคารสำนักงานเกรดเอในย่านศูนย์กลางทางธุรกิจของกรุงเทพฯ ซึ่งอยู่ที่ระดับ 97% ในช่วงเวลาเดียวกัน ส่วนอัตราค่าเช่าเฉลี่ยในปี 2562 ของอาคารปาร์ควิวเซอร์ อีโคเพล็กซ์ นั้นอยู่ที่ 1,045-1,060 บาทต่อตารางเมตร (ตร.ม.) ต่อเดือน และของอาคารสาทร สแควร์อยู่ที่ 839-849 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ในขณะที่อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมสำหรับอาคารสำนักงานในย่านศูนย์กลางทางธุรกิจของกรุงเทพฯ อยู่ที่ 782-1,046 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน อัตราค่าเช่าของทั้งอาคารปาร์ควิวเซอร์ อีโคเพล็กซ์และสาทร สแควร์ เติบโต 3%-5% ต่อปีในช่วงปีบัญชี 2559 จนถึงช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2562 ทริสเรทติ้งคาดว่าทริสตี จะสามารถรักษาอัตราค่าเช่าของอาคารปาร์ควิวเซอร์ อีโคเพล็กซ์ได้เกินกว่า 95% และของอาคารสาทร สแควร์ ได้เกินกว่า 90% ในขณะที่อัตราค่าเช่านั้นคาดว่าจะเติบโตขึ้นปีละอย่างน้อย 2% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

### รายได้ที่สม่ำเสมอจากสัญญาเช่าพื้นที่และบริการ

ทริสเรทติ้งคาดว่าทริสตี จะสามารถสร้างรายได้ค่าเช่าและบริการได้อย่างสม่ำเสมอไปได้อีกในช่วง 3 ปีข้างหน้าเนื่องจากสัญญาเช่าพื้นที่กับผู้เช่าส่วนใหญ่เป็นสัญญาที่มีระยะเวลาการเช่านาน 3 ปี ทั้งนี้ พื้นที่เช่าประมาณ 4% จะหมดสัญญาในไตรมาสสุดท้ายของปีบัญชี 2562 อีก 36% จะหมดสัญญาในปีบัญชี 2563 ในขณะที่ 44% จะหมดสัญญาในปีบัญชี 2564 อีก 15% จะหมดสัญญาในปีบัญชี 2565 และที่เหลือจะหมดสัญญาในปีบัญชี 2566 ทั้งนี้ ในปีบัญชี 2563 และปีบัญชี 2564 จะมีพื้นที่เช่าที่จะหมดสัญญาก่อนช่วงกระจุกตัวเนื่องจากสัญญาเช่าของผู้เช่ารายใหญ่ 10 รายจะหมดอายุลงพร้อมกันในช่วงเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของทริสตี เชื่อว่าผู้เช่าส่วนใหญ่ น่าจะต่ออายุสัญญาเช่าเนื่องจากความต้องการเช่าอาคารสำนักงานในพื้นที่ที่มีศักยภาพสูงในทำเลที่ดีนั้นยังคงมีความแข็งแกร่งอยู่

อ้างอิงจากข้อมูลที่ผ่านมาของทรัสตี พบว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทรัสตี มีอัตราการต่อสัญญาเช่าที่ค่อนข้างสูงโดยอัตราการต่อสัญญาเช่าของอาคารปาร์คเวเนเซอร์ อีโคเพล็กซ์มีเกินกว่า 90% และของอาคารสาทร สแควร์ มีเกินกว่า 80% รายได้ค่าเช่าและบริการของทรัสตี เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาโดยอยู่ที่ 1.14 พันล้านบาทในปีบัญชี 2561 และ 899 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2562 จาก 1.08 พันล้านบาทในปีบัญชี 2560 ในขณะที่เดียวกัน ความสามารถในการทำกำไรของทรัสตี ก็อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงด้วยเช่นกัน โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของทรัสตี คงอยู่ที่ระดับ 76%-78% ในช่วงปีบัญชี 2559 จนถึง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2562 ทรัสตีตั้งคาดว่าในอนาคตทรัสตี จะสามารถรักษาอัตรากำไรจากการดำเนินงานให้อยู่ในระดับสูงกว่า 70% ได้เป็นอย่างดีในปีบัญชี 2562-2564

### โอกาสในการเติบโตในอนาคตจากสินทรัพย์ของกลุ่มบริษัท

ผู้จัดการกองทรัสต์ และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของทรัสตี เป็นบริษัทย่อยที่ถือหุ้นทั้งหมดโดย บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตามลำดับ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสูงสุดของบริษัทยูนิเวนเจอร์และบริษัทแผ่นดินทองฯ เป็นบริษัทในเครือของ TCC Group ซึ่งธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและเพื่อขายเป็นหนึ่งในธุรกิจของกลุ่มบริษัทดังกล่าว จากการสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง ทรัสตีตั้งจึงคาดว่าทรัสตี จะมีการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งในและนอกศูนย์กลางทางธุรกิจที่มีอัตราการเช่าสูงและมีการเติบโตของค่าเช่าแบบคงที่เข้ามาใหม่ทุก ๆ 3-4 ปี การขยายขนาดของสินทรัพย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องจะส่งผลทำให้รายได้ค่าเช่าและบริการรวมทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของทรัสตี เติบโตยิ่งขึ้นในอนาคต ปัจจุบันหนึ่งในอาคารสำนักงานที่ทรัสตี จะลงทุนคืออาคาร "เอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์" โดย ณ เดือนมิถุนายน 2562 อัตราการให้เช่าของอาคารดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 98% และมีอัตรากำไรที่ 752 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน

### ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวสร้างความท้าทาย

ทรัสตี มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวค่อนข้างสูงทั้งในแง่ของจำนวนอาคารและผู้เช่า ผลการดำเนินงานของทรัสตี ขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่เป็นอาคารเพียง 2 แห่งใน 2 ท่าเล คือ ถนนวิบูลย์และถนนสาทร ณ เดือนมิถุนายน 2562 ประมาณ 2 ใน 3 ของรายได้ค่าเช่าและบริการมาจากอาคารสาทร สแควร์ และอีก 1 ใน 3 มาจากอาคารปาร์คเวเนเซอร์ อีโคเพล็กซ์ อย่างไรก็ตาม ทรัสตี ก็มีการทำประกันภัยเพื่อช่วยลดความเสี่ยงดังกล่าวลงบางส่วนโดยมีทั้งประกันความรับผิดต่อสาธารณะ ประกันภัยคุ้มครองความเสี่ยงภัยทรัพย์สิน และประกันภัยธุรกิจหยุดชะงักสำหรับอาคารทั้งสองแห่งดังกล่าว

นอกจากนี้ ทรัสตี ยังมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของผู้เช่าในระดับหนึ่งอีกด้วย ณ เดือนมิถุนายน 2562 อาคารปาร์คเวเนเซอร์ อีโคเพล็กซ์มีผู้เช่าจำนวน 83 ราย และอาคารสาทร สแควร์ มีผู้เช่าจำนวน 138 ราย ทั้งนี้ ผู้เช่ารายใหญ่ที่สุด 10 รายมีสัญญาเช่าพื้นที่คิดเป็น 41% ของพื้นที่ให้เช่ารวมและคิดเป็น 30% ของรายได้ค่าเช่าและบริการรวมในช่วงปีบัญชี 2561 จนถึง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2562 ส่วนผู้เช่าในเครือ TCC Group คิดเป็น 11% ของพื้นที่ให้เช่ารวมและคิดเป็น 9% ของรายได้ค่าเช่าและบริการรวม อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของผู้เช่าลดทอนลงไปบางส่วนจากการที่ผู้เช่าเหล่านี้มีสถานะเครดิตที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ผู้จัดการทรัสตี ก็มักจะมีการเจรจาเรื่องการต่ออายุสัญญาเช่ากับผู้เช่าล่วงหน้าเป็นเวลาประมาณ 6 เดือนก่อนที่สัญญาเช่าฉบับเดิมจะหมดอายุลงเสมอ ซึ่งทำให้ทรัสตี มีเวลาเพียงพอในการหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนผู้เช่ารายเดิมที่ไม่ต่อสัญญา เนื่องด้วยสินทรัพย์ตั้งอยู่บนทำเลที่สำคัญจึงคาดว่าทรัสตี ไม่น่าจะมีปัญหาในการหาผู้เช่าใหม่มาทดแทน ในป็นนี้ บริษัทแผ่นดินทองฯ หนึ่งในผู้เช่ารายใหญ่ของทรัสตี ได้ยุติสัญญาเช่าพื้นที่ขนาด 3,526 ตร.ม. เมื่อเดือนตุลาคม 2562 ซึ่งในกรณีดังกล่าวทรัสตี สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนได้เต็มพื้นที่ด้วยอัตรากำไรที่ต่ำกว่าเดิม

### นโยบายการเงินที่ระมัดระวัง

ทรัสตีตั้งมีความเห็นว่าทรัสตี มีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของทรัสตี คงอยู่ที่ระดับ 19% ในปีบัญชี 2561 และ 18% ณ เดือนมิถุนายน 2562 ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่าในปีบัญชี 2561 จนถึง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2562 ทรัสตี มีนโยบายที่จะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ให้ต่ำกว่า 20% ในระยะปานกลาง

ตามข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ ทรัสตี จะต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ให้ต่ำกว่า 60% อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์ของทรัสตี เป็นสิทธิการเช่าอีกทั้งทรัสตี จะต้องจ่ายผลประโยชน์ตอบแทนในอัตราที่มากกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย ดังนั้น ทรัสตี จึงไม่น่าจะก่อหนี้ในระดับที่สูงมากได้ แม้ว่าทรัสตี มีแผนจะขยายการลงทุนในอนาคต แต่ก็คาดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่จะใช้เงินทุนจากทั้งการกู้ยืมและการเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากสถานะธุรกิจของทรัสตี ในปัจจุบัน ทรัสตีตั้งคาดว่าทรัสตี จะสามารถรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 30% และจะรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 3.5 เท่าได้ ทั้งนี้ เพื่อที่จะยังคงรักษาระดับอันดับเครดิตในปัจจุบันเอาไว้

### สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทรัสตีตั้งมองว่าสภาพคล่องของทรัสตี ยังคงมีเพียงพอจากการที่ทรัสตี มีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำและไม่มีการระดมเงินที่ต้องชำระในระยะเวลายอันใกล้นี้ โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ระดับ 40% ในปีบัญชี 2561 และ 43% ในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2562 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 9 เท่าในปีบัญชี 2561 และ 8 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี

บัญชี 2562 ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2562 สภาพคล่องทางการเงินของทรัสต์ฯ ประกอบไปด้วยเงินสดในมือจำนวน 93 ล้านบาท เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่าคิดรวมจำนวน 902 ล้านบาท และวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 160 ล้านบาท ทรัสต์ฯ ตั้งใจยังคงว่าเงินลงทุนจากการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ในระหว่างปีบัญชี 2562-2563 จะอยู่ที่ประมาณ 700-800 ล้านบาทต่อปี ณ เดือนมิถุนายน 2562 ทรัสต์ฯ มีหุ้นกู้คงค้างจำนวน 2 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนเมษายน 2570 โดยทรัสต์ฯ มีแผนจะออกหุ้นกู้เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดดังกล่าว ทั้งนี้ จากการที่ทรัสต์ฯ มีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนรวมถึงได้รับการสนับสนุนอย่างเต็มที่จากผู้สนับสนุนจึงคาดว่าทรัสต์ฯ จะไม่มีปัญหาในการจ่ายคืนภาระหนี้ดังกล่าว

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- แผนการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่คาดว่าจะมีขนาดการลงทุนประมาณ 5-6 พันล้านบาทในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า
- อัตราการให้เช่าของอาคารปาร์คเวเนเซอร์ อีโคเพล็กซ์จะอยู่ในช่วงระดับ 95%-100% และของอาคารสาทร สแควร์ จะอยู่ในช่วงระดับ 90%-98% ในช่วงปีบัญชี 2562-2564 และอัตราการเช่าอาคารสำนักงานเอฟ วาย ไอ เซ็นเตอร์ จะสูงกว่า 90% ในปีบัญชี 2564
- อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของอาคารปาร์คเวเนเซอร์ อีโคเพล็กซ์และอาคารสาทร สแควร์ จะเติบโตที่ระดับ 2%-3% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- รายได้ค่าเช่าและบริการจะอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาทในปีบัญชี 2562-2563 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.6 พันล้านบาทต่อปีในปีบัญชี 2564 จากการสินทรัพย์ใหม่ที่ลงทุนเพิ่ม
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 73% ในช่วงปีบัญชี 2562-2564

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทรัสต์ฯ ตั้งใจว่าทรัสต์ฯ จะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอต่อไปได้ในช่วงปีบัญชี 2562-2564 โดยที่ทรัสต์ฯ ตั้งใจยังคงว่าสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ จะมีอัตราเช่าที่สูงและมีอัตราค่าเช่าตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้ อีกทั้งยังคงว่าสถานะทางการเงินของทรัสต์ฯ จะยังคงแข็งแกร่งโดยทรัสต์ฯ มีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 30% และมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ในระดับต่ำกว่า 3.5 เท่า

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจปรับลดลงได้หากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นสูงเกินกว่า 4 เท่าอย่างต่อเนื่อง หรือทรัสต์ฯ มีหนี้เงินกู้ยืมเพื่อการขยายธุรกิจสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากทรัสต์ฯ มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นและสามารถสร้างความหลากหลายของทำเลที่ตั้งและฐานผู้เช่าได้ ในขณะที่ยังคงรักษาสถานะทางการเงินให้แข็งแกร่งอยู่ได้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

|  | ต.ค. 2561-<br>มิ.ย. 2562 | ----- ณ วันที่ 30 กันยายน ----- |        |        |
|--|--------------------------|---------------------------------|--------|--------|
|  |                          | 2561                            | 2560   | 2559   |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม   | 903                      | 1,143                           | 1,091  | 536    |
| กำไรจากการดำเนินงาน  | 683                      | 883                             | 856    | 409    |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี  | 654                      | 844                             | 818    | 397    |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                                       | 684                      | 884                             | 858    | 413    |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน   | 597                      | 780                             | 738    | 352    |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว  | 87                       | 104                             | 119    | 61     |
| เงินลงทุน  | 0                        | 0                               | 0      | 9,683  |
| สินทรัพย์รวม   | 11,135                   | 11,041                          | 10,562 | 10,538 |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว   | 1,860                    | 1,964                           | 2,120  | 2,354  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว   | 8,709                    | 8,648                           | 8,216  | 8,224  |
| <b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>  |                          |                                 |        |        |
| อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา<br>และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)                     | 75.72                    | 77.22                           | 78.44  | 76.44  |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)  | 7.77 **                  | 7.62                            | 7.53   | 3.65   |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา<br>และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)     | 7.82                     | 8.50                            | 7.20   | 6.74   |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย<br>ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 2.05 **                  | 2.22                            | 2.47   | 5.69   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)  | 42.47 **                 | 39.71                           | 34.83  | 14.96  |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)   | 17.60                    | 18.51                           | 20.51  | 22.25  |

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์, 12 ตุลาคม 2559

## ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์โกลด์เด็นเวนเจอร์ (GVREIT)

|   |        |
|---|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:   | A-     |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:   |        |
| GVREIT274A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570 | A-     |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:  | Stable |

## บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)