

# ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์เ็นเวนเจอร์

ครั้งที่ 171/2560

15 ธันวาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร: A-  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

## เหตุผล

ทรัสต์เรตติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์เ็นเวนเจอร์ (หรือเรียกว่า “ทรัสต์ฯ”) ที่ระดับ “A-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ ที่มีคุณภาพสูงซึ่งตั้งอยู่ในทำเลที่ดีของกรุงเทพฯ ตลอดจนกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากรายได้ค่าเช่าและบริการ และนโยบายในการควบคุมอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระมัดระวัง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทรัสต์ฯ จากการที่เจ้าของทรัพย์สินมีสินทรัพย์จำนวนมากด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตลดทอนลงบางส่วนจากการที่ทรัสต์ฯ มีสินทรัพย์เป็นอาคารเพียง 2 แห่งและพื้นที่เช่าและรายได้ของทรัสต์ฯ ขึ้นอยู่กับผู้เช่ารายใหญ่ 10 รายแรกเป็นหลัก

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์เ็นเวนเจอร์ก่อตั้งขึ้นเมื่อเดือนมีนาคม 2559 โดยมี บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วน 22.64% ณ เดือนกันยายน 2560 และมีบริษัทย่อยของ บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทแผ่นดินทองฯ เป็นผู้จัดการกองทรัสต์ฯ และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ตามลำดับ ทั้งนี้ บริษัทยูนิเวนเจอร์และบริษัทแผ่นดินทองฯ เป็นบริษัทในเครือของกลุ่ม TCC

โครงสร้างทรัพย์สินของทรัสต์ฯ มีเพียงอาคารสำนักงานให้เช่า 2 อาคาร คือ ปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ และสาทร สแควร์ โดยบริษัทยูนิเวนเจอร์และบริษัทแผ่นดินทองฯ เป็นเจ้าของทรัพย์สิน ณ เดือนกันยายน 2560 ทรัสต์ฯ บริหารพื้นที่ให้เช่าของอาคารทั้ง 2 แห่งรวม 100,600 ตารางเมตร (ตร.ม.) โดยทั้ง 2 อาคารมีมูลค่ายุติธรรมรวมประมาณ 9,800 ล้านบาท ผู้เช่ารายใหญ่ทั้ง 10 รายแรกมีสัดส่วนการเช่าประมาณ 40% ของพื้นที่เช่าทั้งหมด อาคารสำนักงานให้เช่าทั้ง 2 แห่งจัดอยู่ในประเภทอาคารสำนักงานเกรดเอซึ่งตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพฯ โดยแต่ละอาคารเชื่อมต่อกับสถานีรถไฟฟ้า

อาคารสำนักงานทั้ง 2 แห่งมีอัตราการใช้และอัตราค่าเช่าที่สูง โดย ณ เดือนกันยายน 2560 อัตราการใช้โดยเฉลี่ยของอาคารปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ และอาคารสาทร สแควร์อยู่ที่ 98.7% และ 96.3% ตามลำดับ ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอยู่ที่ 92% ในช่วงปี 2559-2560 ตามที่อ้างอิงโดย CB Richard Ellis (CBRE) อัตราค่าเช่าเฉลี่ยสำหรับผู้เช่าทั้งหมดในอาคารปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์อยู่ที่ 981 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน และในอาคารสาทร สแควร์อยู่ที่ 786 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าเฉลี่ยในปี 2560 ของอาคารปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์อยู่ที่ระดับ 1,032 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือนซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมตามที่ Cushman & Wakefield ระบุที่ 1,000 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือนสำหรับอาคารสำนักงานเกรดเอในย่านถนนวิทญู ในขณะที่อัตราค่าเช่าเฉลี่ยในปี 2560 ของอาคารสาทร สแควร์อยู่ที่ 933 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 897 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือนสำหรับอาคารสำนักงานเกรดเอในย่านถนนสาทร

อายุสัญญาเช่าโดยเฉลี่ยของอาคารทั้ง 2 แห่งซึ่งอยู่ที่ประมาณ 3 ปีส่งผลทำให้รายได้ค่าเช่าของทรัสต์ฯ ค่อนข้างมีความแน่นอน พื้นที่เช่ามากกว่า 1 ใน 3 (36%) ของพื้นที่เช่าทั้งหมดที่มีสัญญาเช่าในปัจจุบันจะหมดสัญญาในปี 2561 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากทั้ง 2 อาคารเป็นอาคาร

## ติดต่อ:

จุฑามาส บุญยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์  
aupyorn@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์  
rapeepol@trisrating.com

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

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

สำนักงานให้เช่าที่มีคุณภาพดี อีกทั้งความต้องการพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าในย่านศูนย์กลางธุรกิจที่ยังอยู่ในระดับสูงจึงคาดว่าจะช่วยลดความเสี่ยงจากการต่อสัญญาเช่าของทรัสต์ฯ ลงได้

รายได้ค่าเช่าและบริการของทรัสต์ฯ อยู่ที่ 1,082 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2560 โดยรายได้จากผู้เช่ารายใหญ่ทั้ง 10 รายคิดเป็นประมาณ 30% ของรายได้ทั้งหมด จากสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าอาคารสำนักงานทั้ง 2 แห่งจะสร้างรายได้ให้แก่ทรัสต์ฯ ที่ระดับ 1,000 ล้านบาทต่อปี ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยที่อัตราการเช่าคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่า 94% และอัตราค่าเช่าคาดว่าจะเติบโตอย่างน้อย 2% ต่อปี

อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของทรัสต์ฯ อยู่ในระดับสูงที่ 83% ในปี 2559 และ 79% ในปี 2560 ซึ่งเป็นผลมาจากการมีอัตราการเช่าและอัตราค่าเช่าที่สูง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรดังกล่าวจะอยู่ที่ประมาณ 80% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของทรัสต์ฯ อยู่ที่ประมาณ 3 เท่า ณ เดือนกันยายน 2559 และเดือนกันยายน 2560 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนรักษาระดับอยู่ที่ 24% มาตั้งแต่เริ่มก่อตั้งทรัสต์ฯ เนื่องจากอาคารสำนักงานทั้ง 2 แห่งเป็นสิทธิการเช่าและทรัสต์ฯ ต้องจ่ายผลประโยชน์ตอบแทนที่อัตราขั้นต่ำ 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว ดังนั้น ทรัสต์ฯ จึงไม่ควรก่อนหน้านี้ที่มีนัยสำคัญ แม้ว่าทรัสต์ฯ มีแผนจะนำสินทรัพย์เข้าทรัสต์ฯ อีกในอนาคต แต่คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะต่ำกว่า 3.5 เท่า และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนควรต่ำกว่า 30% โดยที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมไม่ควรเกินระดับ 30% เพื่อให้สอดคล้องกับข้อกำหนดสิทธิของเงินกู้ยืมจากธนาคาร

สภาพคล่องของทรัสต์ฯ ยังคงมีพอเพียง โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ 30%-31% ในช่วงปีงบประมาณ 2559-2560 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายก่อนข้างคงที่ที่ 5-7 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2560 สภาพคล่องของทรัสต์ฯ ประกอบไปด้วยเงินสดในมือจำนวน 135 ล้านบาท เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่าธุรกรรมจำนวน 521 ล้านบาท และเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 800-1,000 ล้านบาทต่อปี ทรัสต์ฯ มีเพียงภาระหนี้จากเงินกู้ยืมจากธนาคารจำนวน 2,000 ล้านบาทซึ่งจะครบกำหนดในเดือนมีนาคม 2564 เท่านั้น ทั้งนี้ จากการมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและมีสัญญาเช่าระยะยาวกับผู้เช่าจึงคาดว่าทรัสต์ฯ จะไม่มีปัญหาในการจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมดังกล่าว

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าทรัสต์ฯ จะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยที่ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าอาคารสำนักงานให้เช่าทั้ง 2 แห่งจะมีอัตราการเช่าที่สูงและมีอัตราค่าเช่าตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้ อีกทั้งยังคงคาดว่าสถานะทางการเงินของทรัสต์ฯ จะยังคงแข็งแกร่งโดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะยังคงต่ำกว่า 3.5 เท่าและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะยังคงต่ำกว่า 30% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจปรับลดลงได้หากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นสูงกว่า 4 เท่าในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากทรัสต์ฯ มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นและสามารถสร้างความหลากหลายของฐานผู้เช่าได้ในขณะที่ยังคงรักษาสถานะทางการเงินให้แข็งแกร่งอยู่ได้

---

#### ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์เอนเวเจอร์ (GVREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:

A-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

---

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	--- ณ วันที่ 30 กันยายน ---	
	2560	2559
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,082	534
ดอกเบี้ยจ่าย	66	33
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	647	244
เงินทุนจากการดำเนินงาน	791	412
เงินลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	9,756	9,814
สินทรัพย์รวม	10,562	10,538
เงินกู้รวม	2,657	2,665
สินทรัพย์สุทธิ	8,216	8,224
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	78.25	82.36
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	79.29	83.47
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.61	7.89
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.67	4.77
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	29.78	30.93
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	24.43	24.47
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%) **	19.58	19.56
อัตราส่วนเงินกู้รวม/กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.10	2.99
รายได้ค่าเช่าและบริการ	18.94	18.98

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปรียบเทียบ หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใด ๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้น ๆ หรือของบริษัทนั้น ๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใด ๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใด ๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใด ๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>