

**ทริสตีเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท**

ครั้งที่ 10/2561

26 มกราคม 2561

**CORPORATES**

อันดับเครดิตองค์กร: **A**  
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของทริสตีเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่ทริสตีฯ มีกระแสรายรับที่สม่ำเสมอจากการมีสัญญาเช่าระยะกลางและระยะยาวกับผู้เช่าที่มีความน่าเชื่อถือ มีอัตราการให้เช่าคลังสินค้าที่อยู่ในระดับสูง และทริสตีฯ ไม่มีความเสี่ยงทางด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทริสตีฯ จากการซื้อสินทรัพย์จากสปอนเซอร์หรือเจ้าของสินทรัพย์เดิม อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตลดทอนลงบางส่วนจากการกระจุกตัวของรายได้ที่มาจากผู้เช่ารายใหญ่และอัตราการต่อสัญญาของผู้เช่าซึ่งมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจ

**ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต**

**อัตราการให้เช่าอยู่ในระดับสูง**

แม้ในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและมีอุปทานส่วนเกินในธุรกิจคลังสินค้าให้เช่า แต่ทริสตีฯ ก็ยังคงมีอัตราการให้เช่าที่สูงเกินกว่า 90% นับตั้งแต่เริ่มก่อตั้งในปี 2557 ทั้งนี้เนื่องจากสัญญาเช่าส่วนใหญ่เป็นสัญญาเช่าระยะกลางถึงระยะยาวและคลังสินค้าส่วนใหญ่ของทริสตีฯ ตั้งอยู่ในพื้นที่ยุทธศาสตร์สำหรับการให้บริการจัดส่งสินค้าหรือโลจิสติกส์ อัตราการให้เช่า ณ สิ้นเดือนกันยายน 2560 อยู่ที่ 91% และเพิ่มขึ้นเป็น 96% หากรวมพื้นที่ที่บริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (WHA) ให้การรับประกันรายได้ค่าเช่า อัตราการให้เช่าเฉลี่ยของทริสตีฯ สูงกว่าค่าเฉลี่ยของธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าซึ่งอยู่ที่ประมาณ 79%-83% ในช่วงปี 2558 จนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2560 ตามรายงานของ CB Richard Ellis (CBRE) ประเทศไทย ทั้งนี้ หลังจากการแปลงสภาพกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แพลทฟอร์แอนด์แอร์เฮาส์ ฟันด์ (WHAPF) เป็นส่วนหนึ่งของทริสตีฯ และการซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมเสร็จสิ้นในเดือนพฤศจิกายน 2560 อัตราการให้เช่าของทริสตีฯ จะเพิ่มขึ้นเป็น 94% และเป็น 97% หากรวมพื้นที่ที่บริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น รับประกันรายได้ค่าเช่า

**ขนาดสินทรัพย์เพิ่มขึ้นมากหลังจากการรวม WHAPF เข้ากับทริสตีฯ**

ทริสตีฯ ได้ดำเนินการแปลงสภาพ WHAPF เข้ามารวมกับทริสตีฯ และซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมแล้วเสร็จเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2560 ภายหลังจากการทำธุรกรรมดังกล่าว มูลค่าเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมดของทริสตีฯ ได้เพิ่มเป็น 2 เท่าโดยอยู่ที่ 26,198 ล้านบาท ส่งผลให้ทริสตีฯ กลายเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการรายใหญ่ในธุรกิจคลังสินค้าให้เช่าด้วยพื้นที่ให้เช่าคลังสินค้ารวมทั้งสิ้น 971,557 ตารางเมตร (ตร.ม.) หรือคิดเป็น 28.6% ของพื้นที่คลังสินค้าให้เช่าทั้งหมดในประเทศไทยตามรายงานของ CBRE ประเทศไทย

**สัญญาเช่าระยะกลางและระยะยาวกับผู้เช่าที่มีความน่าเชื่อถือ**

จากพื้นที่ที่มีผู้เช่าทั้งสิ้น 908,532 ตร.ม. ประมาณ 2 ใน 3 ของสัญญาเช่าทั้งหมดของทริสตีฯ เป็นสัญญาที่มีระยะเวลาการเช่ามากกว่า 3 ปี ทั้งนี้ ประมาณ 38% ของพื้นที่เช่าจะครบกำหนดภายในปี 2561 และประมาณ 40% จะครบกำหนดหลังปี 2564 ดังนั้น ทริสตีฯ จะมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากสัญญาเช่าระยะกลางและระยะยาวนี้ นอกจากนี้ ผู้เช่าส่วนใหญ่ของทริสตีฯ เป็นบริษัทในประเทศและบริษัทข้ามชาติที่มีชื่อเสียงและมีความน่าเชื่อถือ ดังนั้น ความเสี่ยงที่เกิดจากการเก็บค่าเช่าไม่ได้จึงถือว่าอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง

ติดต่อ:

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี  
hattayanee@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรपालิต  
rungrat@trisrating.com



## โอกาสในการเติบโตในอนาคตจากการซื้อสินทรัพย์จากสπονเซอร์

ทรัสต์ฯ มีการขยายขนาดทรัพย์สินของกองทุนทุกปีจากการซื้อสินทรัพย์จากบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น ซึ่งเป็นสπονเซอร์หลักของทรัสต์ฯ บริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น เป็น 1 ใน 2 ผู้นำในธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าและโรงงานให้เช่าในประเทศไทย ที่ผ่านมา บริษัทได้ขายคลังสินค้าให้เข้าให้ทรัสต์ฯ อย่างสม่ำเสมอทุกปี นอกจากนี้บริษัทยังรับประกันรายได้ค่าเช่าให้แก่ทรัสต์ฯ สำหรับคลังสินค้าว่างเป็นเวลา 3 ปีเพื่อให้อัตราการให้เช่าเป็น 100% ณ เวลาที่ขาย ยังผลให้พอร์ตการลงทุนของทรัสต์ฯ เติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 4,406 ล้านบาทในปี 2557 เป็น 13,083 ล้านบาทในปี 2560 และเพิ่มขึ้นเป็น 26,198 ล้านบาทหลังแปลงสภาพ WHAPF เข้าร่วมกับทรัสต์ฯ และการซื้อสินทรัพย์ล่าสุด ทำให้รายได้ค่าเช่าและบริการของทรัสต์ฯ เพิ่มขึ้นจาก 332 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 742 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 และคาดว่าจะเพิ่มเป็นประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปีนับจากปีที่แปลงสภาพ WHAPF รวมกับทรัสต์ฯ และซื้อสินทรัพย์ล่าสุดเสร็จสิ้น เงินทุนจากการดำเนินงาน(FFO)คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,600 ล้านบาทต่อปีจากระดับ 575 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 บริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น ยังคงมีแผนจะขายทรัพย์สินให้แก่ทรัสต์ฯ ต่อไป นอกจากนี้ ทรัสต์ฯ ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่ใช่สินทรัพย์ของสπονเซอร์เพื่อที่ว่าทรัสต์ฯ จะขยายขนาดสินทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น

### ความเสี่ยงจากการที่รายได้ขึ้นกับผู้เช่ารายใหญ่เป็นหลัก

ทรัสต์ฯ มีรายได้จากผู้เช่า 10 อันดับแรกคิดเป็นประมาณ 60% ของรายได้ค่าเช่าและบริการทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงนี้ได้ถูกลดทอนลงไปบางส่วนจากการที่ผู้เช่าเหล่านี้มีความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ สัญญาบางส่วนยังเป็นสัญญาระยะกลางถึงสัญญาระยะยาวซึ่งผู้เช่าจะถูกปรับให้จ่ายค่าเช่าที่เหลือหากผู้เช่าทำการยกเลิกสัญญาเช่าก่อนครบกำหนด

### ความเสี่ยงด้านการต่อสัญญาที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ได้รับการบรรเทาบางส่วนจากการหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทน

เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ, อุปทานส่วนเกินของธุรกิจคลังสินค้าให้เช่าและสัญญาที่ครบกำหนดที่เพิ่มขึ้นส่งผลทำให้อัตราการต่ออายุของสัญญาทั้งหมดอายุได้ลดลงเหลือ 70% ในปี 2560 เมื่อเทียบกับ 90%-100% ในปี 2558-2559 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากคลังสินค้าของทรัสต์ฯ ตั้งอยู่ในพื้นที่ที่ถือเป็นยุทธศาสตร์สำหรับการให้บริการจัดส่งสินค้าหรือโลจิสติกส์ (Logistics) ทำให้ผู้จัดการทรัพย์สินสามารถหาผู้เช่ามาทดแทนได้ถึง 75% ภายใน 3-6 เดือนเป็นผลให้อัตราการเช่าของทรัสต์ฯ ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 91% ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 เมื่อเทียบกับที่ระดับ 95% ณ สิ้นปี 2559 ส่วนภายในปี 2561 นั้น ประมาณ 38% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดจะครบกำหนดต่อสัญญา จนถึงปัจจุบัน 44% ของสัญญาที่ครบกำหนดในปี 2561 ตกลงที่จะต่ออายุสัญญาแล้ว กอปรกับแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจที่จะปรับตัวดีขึ้น ทรัสต์ฯ คาดว่าอัตราการต่ออายุในปี 2561 จะไม่น้อยกว่าระดับ 70%

### ความเสี่ยงที่จำกัดทางด้านการชำระคืนหนี้จำนวนมากในอีก 2-3 ปีข้างหน้า

หลังจากการแปลงสภาพของ WHAPF และการซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมล่าสุด เงินกู้รวมของทรัสต์ฯ จะเพิ่มขึ้นเป็น 7,715 ล้านบาทในสิ้นปี 2560 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (LTV) จะอยู่ที่ประมาณ 29% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ที่ประมาณ 31% ทั้งนี้ จากเงินกู้ 7,715 ล้านบาท ทรัสต์ฯ มีกำหนดชำระหนี้เพียง 2.7 ล้านบาทในปี 2561 และในปี 2562-2563 ทรัสต์ฯ มีกำหนดจ่ายชำระคืนปีละประมาณ 1,350 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ทรัสต์ฯ มีการเตรียมจัดหางบประมาณชำระคืนกับสถาบันการเงินไว้รองรับการชำระคืนหนี้ตามกำหนดเวลาชำระคืนในปี 2562-2563 ไว้แล้ว

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าทรัสต์ฯ จะสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและสามารถรักษาระดับอัตราการให้เช่าที่สูงกว่า 90% เอาไว้ได้ และยังคงความสามารถในการทำกำไรที่ต่อเนื่อง

ภายใต้สมมติฐานกรณีฐานของทรัสต์ฯ เราตั้งคาดว่าสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ จะเพิ่มขึ้น 3,000 ล้านบาททุกปีและคงอัตราการให้เช่าอยู่ที่ประมาณ 95% หลังรวมการรับประกันรายได้ค่าเช่าจากบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น แล้ว อัตราค่าเช่าจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 80% และคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 35% ตามนโยบายของทรัสต์ฯ โดยคาดว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ 4-6 เท่าในปี 2561-2563

### ปัจจัยที่อาจจะทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจถูกปรับลดลงหากอัตราการให้เช่าลดลงต่ำกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญและ/หรืออัตราส่วนเงินกู้ต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่า 35% เป็นระยะเวลานาน ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากโครงสร้างเงินทุนของทรัสต์ฯ แข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและนำไปสู่ความสามารถในการชำระหนี้ที่ดียิ่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	มค.- กย. 2560	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----		
		2559	2558	2557
รายได้ค่าเช่าและบริการ	742	709	332	14
ดอกเบี้ยจ่าย	123	121	62	3
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	502	475	217	7
เงินทุนจากการดำเนินงาน	575	544	253	15
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	13,029	13,083	8,971	4,406
สินทรัพย์รวม	13,821	13,923	9,595	4,613
เงินกู้รวม	3,970	3,970	2,720	1,323
สินทรัพย์สุทธิ	9,530	9,541	6,542	3,115
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	87.7	86.9	87.9	66.8
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	4.6	5.3	4.2	0.7
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.7	4.5	4.0	1.8
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	12.9	12.2	8.4	1.0
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	31.9	31.8	31.5	32.8

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว  
หนี้สินรวมหมายถึงหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย

## ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท (WHART)

อันดับเครดิตองค์กร:

A

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 ไข่ เบ็ดเตล็ด ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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)