

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์ไทยคอน

ครั้งที่ 44/2561

23 เมษายน 2561

CORPORATES

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

เหตุผล

ทรัสต์เรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน ที่ระดับ “A” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่ทรัสต์ฯ มีกระแสรายรับที่สม่ำเสมอจากสัญญาเช่าและมีขนาดสินทรัพย์ในอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนสินทรัพย์ให้เช่าที่มีการกระจายตัวในหลายพื้นที่ และฐานผู้เช่าที่มีความหลากหลาย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตลดทอนลงบางส่วนจากอัตราการให้เช่าซึ่งมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจ ในขณะที่การพิจารณาอันดับเครดิตยังรวมภาระหนี้ที่จะเพิ่มขึ้นตามนโยบายทางการเงินและแผนการลงทุนของทรัสต์ฯ ด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ พร้อมทั้งมีการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์และอุตสาหกรรมของผู้เช่ามีความหลากหลาย

จากผลของการดำเนินการแปลงสภาพกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน (TFUND) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน อินดัสเทรียล โกรท (TGROWTH) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่พาร์คโลจิสติกส์ (TLOGIS) มาเป็นทรัสต์ฯ ทำให้ทรัสต์ฯ กลายเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยมูลค่าสินทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 30,451 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 โดยเพิ่มขึ้นจาก 7,352 ล้านบาทในปีก่อนหน้า ปัจจุบัน ทรัสต์ฯ มีพื้นที่ให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานรวมทั้งสิ้น 1,484,660 ตารางเมตร (ตร.ม.) ซึ่งประกอบด้วยพื้นที่ให้เช่าโรงงาน 745,535 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าคลังสินค้า 739,125 ตร.ม. กระจายตัวในพื้นที่ 24 แห่งใน 7 จังหวัด นอกเหนือไปจากความหลากหลายของพื้นที่สินทรัพย์ให้เช่าแล้ว ทรัสต์ฯ ยังมีฐานผู้เช่าที่มีความหลากหลายด้วย ผู้เช่ารายใหญ่ 10 อันดับแรกของทรัสต์ฯ มีสัดส่วนคิดเป็นเพียงประมาณ 22% ของรายได้ค่าเช่าและบริการทั้งหมด ผู้เช่าพื้นที่ของทรัสต์ฯ ในปี 2560 ส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์ซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 30% ของผู้เช่าทั้งหมด อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์มีสัดส่วน 23% และผู้ให้บริการโลจิสติกส์มีสัดส่วน 18%

ฐานรายได้มาจากสัญญาเช่าระยะปานกลาง

สัญญาเช่าของทรัสต์ฯ โดยปกติมักเป็นสัญญาที่มีระยะเวลาเช่า 3 ปี ดังนั้น ทรัสต์ฯ จะมีการเสถียรเงินสดที่สม่ำเสมอจากสัญญาเช่าระยะปานกลางนี้ โดยสัญญาที่มีระยะเวลาเช่า 3 ปีคิดเป็น 82% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดของทรัสต์ฯ และประมาณ 1 ใน 3 ของสัญญาเช่าทั้งหมดของทรัสต์ฯ จะครบกำหนดในแต่ละปี จากพื้นที่ที่มีผู้เช่าทั้งสิ้น 1,172,408 ตร.ม. ประมาณ 33% ของพื้นที่เช่าจะครบกำหนดภายในปี 2561 และประมาณ 25% และ 27% จะครบกำหนดในปี 2562 และปี 2563 ตามลำดับ ในขณะที่อายุสัญญาเช่าโดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ 1.97 ปี ณ เดือนธันวาคม 2560

อัตราการให้เช่าค่อนข้างสูงแม้ความต้องการในบางพื้นที่ยังคงไม่ฟื้นตัว

แม้ในภาวะที่การลงทุนยังคงนิ่งและมีอุปทานส่วนเกินในธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า แต่ ทรัสต์ฯ ก็ยังคงมีอัตราการให้เช่าอยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 79% โดยอัตราการให้เช่าโรงงานอยู่ที่ 81% และอัตราการให้เช่าคลังสินค้าอยู่ที่ 77% ในปี 2560 ทั้งนี้ เนื่องจากอสังหาริมทรัพย์ของทรัสต์ฯ ตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมสำคัญและพื้นที่ยุทธศาสตร์สำหรับการให้บริการจัดส่งสินค้าหรือโลจิสติกส์ แม้ว่าความต้องการในเขตที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมยังคงไม่ฟื้นตัว ได้แก่ จังหวัดอยุธยาและจังหวัดปทุมธานี ซึ่งคิดเป็นประมาณ 13% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดและมีส่วนกีดกันอัตราการให้เช่า แต่ความต้องการที่มีมากในพื้นที่ฝั่งตะวันออกช่วยลดทอนผลกระทบดังกล่าวข้างต้นลงไป นอกจากนี้ อัตราการต่ออายุของสัญญาที่หมดอายุของทรัสต์ฯ ก็อยู่ในระดับดีที่ประมาณ 80%-85% ในระหว่างปี 2559-2560 ด้วย ส่วนภายในปี 2561 นั้น ประมาณ 33% ของ

ติดต่อ:

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต
rungrat@trisrating.com



พื้นที่เช่าทั้งหมดของทรัสต์ จะครบกำหนดต่อสัญญา จนถึงปัจจุบัน 33% ของสัญญาที่ครบกำหนดในปี 2561 ผู้เช่าตกลงที่จะต่ออายุสัญญาแล้ว และเมื่อพิจารณา รวมไปถึงกิจกรรมการลงทุนที่มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้น ทรัสต์จึงตั้งเป้าว่าทรัสต์ จะสามารถคงอัตราการให้เช่าให้อยู่ในระดับสูงกว่า 80% ในช่วงปี 2561-2563

โอกาสในการเติบโตในอนาคตจากการซื้อสินทรัพย์จากสปอนเซอร์และการซื้อสินทรัพย์บางส่วนจากบุคคลอื่น

บริษัท ไทคอน อินดิสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นสปอนเซอร์หลักของทรัสต์ ถือเป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าและโรงงานให้เช่าในประเทศไทย ที่ผ่านมามีบริษัทได้ขายโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าแก่ทรัสต์ อย่างสม่ำเสมอ ยังผลให้พอร์ตการลงทุนของทรัสต์ เติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 4,228 ล้านบาทในปี 2557 เป็น 7,352 ล้านบาทในปี 2559 และเพิ่มขึ้นเป็น 30,451 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 หลังแปลงสภาพกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เข้ามารวมกับทรัสต์ นอกจากนี้ ทรัสต์ ยังมีแผนจะลงทุนในสินทรัพย์คุณภาพดีที่ไม่ใช่สินทรัพย์ของสปอนเซอร์เพื่อที่จะขยายขนาดสินทรัพย์ได้เพิ่มมากขึ้นอีกด้วย การเติบโตอย่างต่อเนื่องของสินทรัพย์ส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและบริการ รวมทั้งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของทรัสต์ เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คาดว่ารายได้ค่าเช่าและบริการของทรัสต์ จะเพิ่มเป็นประมาณ 2,500 ล้านบาทต่อปีหลังจากการแปลงสภาพกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และการซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมในปี 2561 จากระดับ 588 ล้านบาทในปี 2560 และเงินทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,500 ล้านบาทในปี 2561 จากระดับ 424 ล้านบาทในปี 2560

การก่อหนี้จะเพิ่มขึ้น แต่ยังคงระดับที่ต่ำกว่า 30% ของมูลค่าสินทรัพย์รวม

ผลจากการควบรวมกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ของกลุ่มไทคอนเข้ากับทรัสต์ ทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (LTV) ของทรัสต์ ลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 17% จาก 23% ในปีที่แล้ว และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 18% ในปี 2560 จาก 26% ในปี 2559 อย่างไรก็ตาม หลังจากการแปลงสภาพ ทรัสต์ มีแผนจะลงทุนซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมจำนวน 3,870 ล้านบาท โดยจะซื้อสินทรัพย์จากสปอนเซอร์จำนวน 3,500 ล้านบาทและจากบุคคลอื่นจำนวน 370 ล้านบาทภายในปี 2561 โดยจะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม 90% ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (LTV) จะกลับไปอยู่ที่ระดับประมาณไม่เกิน 26% และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ที่ประมาณ 27% ในปี 2561 ในอนาคต ทรัสต์ ตั้งใจจะขยายการลงทุนในสินทรัพย์อย่างต่อเนื่องโดยการซื้อจากสปอนเซอร์เป็นส่วนใหญ่ที่มูลค่าประมาณ 3,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2563 โดยยังคงมีเป้าหมายคงอัตราส่วน LTV ไม่ให้เกิน 30% ในระยะปานกลางจนถึงระยะยาว

ความสามารถในการชำระหนี้ในระดับดีพอใช้

การเพิ่มขึ้นของภาระหนี้จากการควบรวมในปี 2560 ในขณะที่มีการรวมรายได้เข้ามาเพียงบางส่วนนั้นทำให้อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของทรัสต์ ลดลงมาอยู่ที่ 7.4% ในปี 2560 จาก 21.4% ในปี 2559 และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 5.5 เท่าในปี 2560 ลดลงเล็กน้อยจาก 6 เท่าในปี 2559 ในอนาคตคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นและอยู่ที่ประมาณ 2,000 ล้านบาทในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 12%-16% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายมีการคาดการณ์ที่ระดับ 5-7 เท่าภายใน 3 ปีข้างหน้า

มีความสามารถในการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านการชำระคืนหนี้

จากภาระเงินกู้ที่มีจำนวน 5,540 ล้านบาท ทรัสต์ มีกำหนดชำระหนี้จำนวน 3,740 ล้านบาทและ 800 ล้านบาทในช่วงกลางปี 2561 และในปี 2563 ตามลำดับ โดยหนี้จำนวน 3,740 ล้านบาทดังกล่าวเป็นเงินกู้ Bridging Loan ที่กู้ยืมมาเพื่อรวมกองทุนอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ ทรัสต์ มีแผนการออกหุ้นกู้เพื่อชำระคืนหนี้ก่อนดังกล่าว จากการมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนส่งผลให้ทรัสต์ มีความเสี่ยงด้านการชำระคืนหนี้ในระดับที่สามารถจัดการได้ ในระยะปานกลาง และทรัสต์ มีแผนเตรียมจัดหางบประมาณระยะยาวกับสถาบันการเงินไว้รองรับการชำระคืนหนี้ในแต่ละปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าของทรัสต์ จะสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและสามารถรักษาระดับอัตราการให้เช่าที่สูงกว่า 80% เอาไว้ได้ โดยที่ยังคงรักษาระดับการก่อหนี้ให้ได้ตามนโยบายของทรัสต์ที่กำหนดไว้

ภายใต้สมมติฐานกรณีฐานของทรัสต์ตั้งเป้าว่าสินทรัพย์ของทรัสต์ จะเพิ่มขึ้น 3,870 ล้านบาทในปี 2561 และจะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 3,000 ล้านบาททุกปีในช่วงปี 2562-2563 รายได้ค่าเช่าและบริการคาดว่าจะเพิ่มจากประมาณ 2,500 ล้านบาทในปี 2561 เป็นประมาณ 3,000 ล้านบาทในปี 2563 และคงอัตราการให้เช่าอยู่ที่ประมาณ 80% อัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 70% และคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อสินทรัพย์รวมจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 30% ตามนโยบายของทรัสต์

ปัจจัยที่อาจจะทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของทรিসต์ อาจถูกปรับลดลงหากอัตราการให้เช่าลดลงต่ำกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญหรือเงินกู้จากการขายธุรกิจสูงกว่าที่คาดเป็นระยะเวลานาน ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของทรিসต์ เพิ่มขึ้นหรืองบดุลแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญซึ่งจะนำไปสู่การมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----			
	2560	2559	2558	2557
รายได้ค่าเช่าและบริการ	588	627	408	10
ดอกเบี้ยจ่าย	75	74	38	1
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	369	397	287	8
เงินทุนจากการดำเนินงาน	424	421	303	9
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	30,451	7,352	7,261	4,228
สินทรัพย์รวม	31,961	7,771	7,687	4,507
เงินกู้รวม	5,540	1,819	1,819	860
สินทรัพย์สุทธิ	25,468	5,747	5,601	3,433
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	78.3	73.0	80.8	80.8
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	2.3	6.3	5.6	0.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.5	6.0	8.1	10.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	7.4	21.4	15.7	1.0
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	18.4	25.5	25.6	20.0

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว
หนี้สินรวมหมายถึงหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน (TREIT)

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 ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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