

# บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 91/2561

5 กรกฎาคม 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ได้รับการยอมรับของบริษัทในฐานะหนึ่งในผู้นำของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย รวมทั้งฐานรายได้ประจำจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและกำไรจากการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม รวมถึงความเสี่ยงของประเทศและความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่กระทบต่อการดำเนินธุรกิจในประเทศเวียดนาม

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

**เป็นผู้นำในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของไทยและมีประสบการณ์ที่ครอบคลุมในการประกอบธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนาม**

บริษัทอมตะ คอร์ปอเรชั่น เป็นหนึ่งในผู้นำของธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของไทยซึ่งก่อตั้งมาเป็นระยะเวลาเกือบ 30 ปี บริษัทมียอดขายที่ดินมากเป็นอันดับสองเมื่อพิจารณาจากยอดขายที่ดินรวมของทั้งประเทศ โดยบริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดโดยเฉลี่ยที่ระดับ 26.0% ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ผู้ประกอบการที่มีการขายที่ดินมากที่สุดคือ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (38.0%) และอันดับสามคือ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (20.0%)

ในปี 2537 บริษัทได้ขยายการลงทุนไปในประเทศเวียดนามโดยได้พัฒนา Amata City (Bien Hoa) Industrial Estate (ACBH) ซึ่งตั้งอยู่ทางตอนใต้ของประเทศในเมืองเบียนหัว จังหวัดดองไน ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมายอดขายที่ดินใน ACBH อยู่ที่ระดับ 70-200 ไร่ต่อปี บริษัทมีรายได้จากการขายที่ดินในประเทศเวียดนามเท่ากับ 320-642 ล้านบาทในปี 2558-2560 หรือคิดเป็นสัดส่วน 10.0%-31.0% ของรายได้จากการขายที่ดินทั้งหมดของบริษัทในแต่ละปี อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจากการขายที่ดินในประเทศเวียดนามอยู่ในเกณฑ์ดีที่ระดับ 56.0%-75.0% ในปี 2558-2560 ส่วนในไตรมาสแรกของปี 2561 นั้นบริษัทมีรายได้จากการขายที่ดินในประเทศเวียดนามจำนวน 316 ล้านบาท ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ระดับ 75.2%

### ความผันผวนของยอดขายที่ดินและวัฏจักรของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

การเติบโตของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุนมูลค่าการลงทุนที่ลดลงและอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตที่ต่ำในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาส่งผลให้ยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมทั่วประเทศลดลง ยอดขายที่ดินของบริษัทก็ลดลงด้วยเช่นกัน กล่าวคือหลังจากยอดขายที่ดินของบริษัทอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 1,200 ไร่ในปี 2556 ก็กลับลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 600 ไร่ในปี 2558-2559 ที่ระดับ 431 ไร่ในปี 2560 และเหลือเพียง 28 ไร่ในไตรมาสแรกของปี 2561 อย่างไรก็ตาม บริษัทจะได้รับอานิสงส์จากโครงการระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออกที่กำลังขยายตัวเนื่องจากบริษัทมีที่ดินจำนวนมากถึงประมาณ 10,000 ไร่ในจังหวัดชลบุรีและระยอง

### ฐานรายได้ประจำเพิ่มขึ้นจากธุรกิจสาธารณูปโภค

รายได้ประจำของบริษัทจากธุรกิจสาธารณูปโภคซึ่งครอบคลุมถึงการให้บริการน้ำดิบ น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม และบริการบำบัดน้ำเสียเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณลูกค้าและความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท รายได้ประจำจากธุรกิจสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้นจาก 1,253 ล้านบาท หรือ 17.0% ของรายได้รวมในปี 2556 มาอยู่ที่ระดับ 1,789 ล้านบาท หรือ 40.0% ของรายได้รวมในปี 2560 รายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคจะเพิ่มขึ้นจากความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าใหม่ 3 แห่งซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง โดยโรงไฟฟ้างัดกำลังการผลิตเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในปี 2561

### ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพย์ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย  
sasiporn@trisrating.com



## ผลตอบแทนเงินปันผลที่ดีจากธุรกิจโรงไฟฟ้า

สถานะทางธุรกิจของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นจากการมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยบริษัทมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าหลายแห่งร่วมกับ บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด ปัจจุบันกำลังการผลิตติดตั้งรวมของโรงไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 229 เมกะวัตต์และจะเพิ่มขึ้นเป็น 260 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2561 นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้นผ่านกิจการร่วมทุนสัดส่วนประมาณ 4.0% ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า อมตะ บี.กริม เพาเวอร์ (ABPIF) ซึ่งเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้า 2 แห่งในจังหวัดชลบุรีอีกด้วย ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะได้รับเงินปันผลจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า ประมาณ 400 ล้านบาทต่อปี

### ภาระหนี้เพิ่มขึ้นแต่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานอยู่ในระดับเพียงพอ

แม้ว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น แต่สถานะทางการเงินของบริษัทยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี บริษัทมีเงินกู้รวมจำนวน 9,142 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 เพิ่มขึ้นจาก 6,750 ล้านบาทในปี 2559 เนื่องจากการขยายการลงทุนในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท เพิ่มขึ้นจาก 32.2% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 37.3% ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีแผนการลงทุนจำนวนมากในการซื้อและพัฒนาที่ดินในประเทศไทยรวมถึงพัฒนา นิคมอุตสาหกรรมแห่งใหม่ในประเทศเวียดนามโดยบริษัทมีแผนการลงทุนรวมจำนวน 15,000 ล้านบาทในช่วงระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า แม้จะมีการลงทุนจำนวนมาก แต่ก็คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 50.0% ได้

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 18.0%-35.0% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 9-12 เท่า แม้ว่ายอดขายที่ดินจะอ่อนตัวและมีค่าใช้จ่ายเงินลงทุนจำนวนมาก แต่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทก็ยังคงอยู่ในระดับปานกลางที่ 18.0% ในปี 2560 และ 21.5% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ระดับ 11.9 เท่าในปี 2560 และ 14.4 เท่าในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจาก 4,491 ล้านบาทในปี 2560 มาอยู่ที่ 6,000 ล้านบาทในปี 2563 เงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณปีละ 2,000 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2563 ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 2,700-3,000 ล้านบาท บริษัทมีเงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 800-1,800 ล้านบาทต่อปี ด้วยการใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตลอดจนภาระหนี้ และแผนการลงทุนดังกล่าวจึงคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 11.0%-14.0% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 5 เท่า ในช่วงเดียวกัน

สภาพคล่องของบริษัทถือว่าอยู่ในระดับที่เพียงพอ โดยบริษัทมีวงเงินกู้ยืมสำหรับใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนที่ยังไม่เบิกใช้อยู่ประมาณ 1,000 ล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดรวมแล้วอีกจำนวน 2,252 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2561 ด้วย

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาความเป็นผู้นำในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมต่อไปได้ ในขณะที่รายได้ประจำจากธุรกิจบริการสาธารณูปโภค รวมทั้งเงินปันผลจากธุรกิจโรงไฟฟ้า และรายได้ค่าเช่าโรงงานอุตสาหกรรมจะช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานให้แก่บริษัทได้บางส่วนในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทและอันดับเครดิตหุ้นก็อาจได้รับการปรับลดลงได้หากการแข่งขันทวีความรุนแรงหรือความต้องการในการลงทุนที่อ่อนตัวลงมีผลกระทบทำให้รายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่องโดยที่บริษัทยังสามารถรักษาโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการขาย	1,127	4,491	4,484	5,170	7,358
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	54	228	266	306	360
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	465	1,549	1,450	1,216	2,560
เงินทุนจากการดำเนินงาน	510	1,641	1,776	2,343	2,824
เงินลงทุนในสินค้างคลัง	(137)	750	(87)	448	(2,027)
สินทรัพย์รวม	29,756	29,280	26,596	25,451	22,137
เงินกู้รวม	9,142	9,103	6,750	6,743	7,259
ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,380	14,971	14,240	13,501	12,215
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	45.15	41.57	43.12	32.53	42.81
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	11.95 **	10.59	10.57	13.07	17.51
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	14.40	11.86	9.41	9.49	10.07
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	21.45 **	18.02	26.32	34.75	38.90
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	37.28	37.81	32.16	33.31	37.28

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

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
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ใ้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ใ้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)