

บริษัท ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 139/2561
26 กันยายน 2561

CORPORATES

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/ เครดิตพินิจ
14/11/60	A-	Stable
18/09/58	BBB+	Stable
19/11/57	A	Developing
15/11/56	A-	Positive
06/08/53	A-	Stable
11/06/52	A-	Negative
25/01/51	A-	Stable
14/09/48	BBB+	Stable

ติดต่อ:
 เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
 nauwarut@trisrating.com
 จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
 jutatip@trisrating.com
 ศศิพร วัชรโรทัย
 sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)) ที่ระดับ "A-"

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (ได้รับอันดับเครดิต "A-/Stable") โดยอันดับเครดิตของบริษัทอยู่ในระดับเดียวกับอันดับเครดิตของบริษัทแม่ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตแบบกลุ่มของทริสเรทติ้ง

อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทสะท้อนถึงผลงานที่ได้รับการยอมรับในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และฐานรายได้ประจำจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภค รวมถึงเงินปันผลจากการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า การประเมินอันดับเครดิตยังมีการพิจารณาถึงความผันผวนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการฟื้นตัวที่เชื่อมโยงกับความต้องการที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของกลุ่มดับบลิวเอชเอ

บริษัทเป็นบริษัทย่อยที่มีความสำคัญของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น(บริษัทแม่) เมื่อพิจารณาจากความสำคัญเชิงกลยุทธ์และการสร้างรายได้หลักให้แก่กลุ่มดับบลิวเอชเอ บริษัทรวมถึงบริษัทลูกรับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจหลัก 2 ประเภทคือ ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมและธุรกิจการให้บริการสาธารณูปโภค การที่มีบริษัทแม่เป็นผู้ควบคุมทิศทางการดำเนินธุรกิจและนโยบายทางการเงินทั้งหมดของบริษัท จึงทำให้สถานะเครดิตของบริษัทมีความเชื่อมโยงกับสถานะเครดิตของบริษัทแม่อย่างใกล้ชิด

ในปี 2560 บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคิดเป็นสัดส่วน 89% ของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

เป็นผู้นำในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

บริษัทมีสถานะเป็นผู้นำในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยเมื่อพิจารณาจากยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมในประเทศ บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 42%-58% ในปี 2556-2560 จาก 16%-28% ในปี 2552-2555 ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดโดยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 38% รองลงมาคือ บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (26%) และ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (20%)

เมื่อไม่นานมานี้บริษัทได้ขยายการลงทุนไปในประเทศเวียดนาม โดยนิคมอุตสาหกรรมแห่งแรกของบริษัทตั้งอยู่ในเมือง Nghe An บริษัทได้รับใบอนุญาตลงทุนจากรัฐบาลเวียดนามในการเช่าที่ดินขนาด 498 เฮกตาร์ (หรือ 3,100 ไร่) การลงทุนระยะเริ่มต้นของบริษัทจะครอบคลุมที่ดินประมาณ 1,000 ไร่ โดยบริษัทคาดว่าจะเริ่มรับรายได้จากการโอนพื้นที่ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป

ความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

การเติบโตของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุน การหดตัวของภาคการลงทุนและอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตที่ลดลงส่งผลให้ยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมลดลงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

ยอดขายที่ดินของบริษัทสะท้อนอุตสาหกรรมที่ถดถอยลง ทั้งนี้ หลังจากยอดขายที่ดินของบริษัทเพิ่มขึ้นอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 2,000 ไร่ในปี 2556 แล้วก็ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 800-1,000 ไร่ในปี 2558-2560 และเหลือเพียง 173 ไร่ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 แม้ว่ายอดขายที่ดินจะอ่อนตัว

ลง แต่ทริสเรทติ้งยังมองว่าแนวโน้มในอนาคตจะยังคงสดใส กล่าวคือ รัฐบาลได้อนุมัติโครงการระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออกซึ่งจะกระตุ้นการลงทุนในพื้นที่ชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก บริษัทก็จะได้รับอานิสงส์จากโครงการดังกล่าวด้วยเช่นกันเนื่องจากบริษัทมีที่ดินจำนวนประมาณ 10,000 ไร่ (ครอบคลุมถึงที่ดินของบริษัทร่วมทุนแห่งใหม่กับ บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)) ซึ่งประมาณ 85% ของที่ดินทั้งหมดนี้อยู่ในเขตจังหวัดชายฝั่งทะเลภาคตะวันออกคือชลบุรีและระยอง

ความต้องการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าและคลังสินค้าสำเร็จรูปให้เช่าอันทัวลง

รายได้ค่าเช่าของบริษัทลดลงอย่างมาก เนื่องจากบริษัทได้ขายสินทรัพย์จำนวนมากให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เหมราช (HREIT หรือทรัสต์ฯ) ในช่วงปลายปี 2559 และต้นปี 2561 ส่งผลให้รายได้ค่าเช่าของบริษัทลดลงจาก 618 ล้านบาทในปี 2559 มาอยู่ที่ 243 ล้านบาทในปี 2560 และ 83 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 จากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศที่ซบเซา ยังคงส่งผลกระทบต่อความต้องการสินทรัพย์ให้เช่าของบริษัท

รายได้ประจำเพิ่มขึ้นจากธุรกิจสาธารณูปโภคและผลตอบแทนเงินปันผลที่ดีจากธุรกิจโรงไฟฟ้า

รายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของลูกค้านิคมอุตสาหกรรมและความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท นอกจากนี้ รายได้ยังเพิ่มขึ้นจากการปรับราคาค่าบริการและการปรับสัดส่วนรายได้ของบริษัทอีกด้วย โดยบริษัทจะเน้นการจำหน่ายน้ำเพื่อการอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีราคาและกำไรที่สูงกว่าน้ำดิบ รายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2,075 ล้านบาทในปี 2560 และ 1,038 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 จาก 1,568 ล้านบาทในปี 2556 โดยคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ระดับ 7.3%

นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับเงินปันผลที่ดีจากการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าหลายแห่งอีกด้วย ปัจจุบันกำลังการผลิตติดตั้งรวมของโรงไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 510.5 เมกะวัตต์และจะเพิ่มขึ้นเป็น 544.8 เมกะวัตต์ภายในปี 2562 ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าปีละประมาณ 1,000-1,300 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า หรือคิดเป็น 20%-30% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทในช่วงเวลาเดียวกัน

ทั้งธุรกิจสาธารณูปโภคและธุรกิจไฟฟ้าช่วยให้กระแสเงินสดของบริษัทมีเสถียรภาพและลดความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมได้บางส่วน

ภาระหนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

เงินกู้รวมของบริษัทลดลงในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา บริษัทได้นำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นครั้งแรกแก่ประชาชนของบริษัทย่อยคือ บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) และเงินที่ได้จากการขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์ฯ มาจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 16,919 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2561 จากระดับ 23,663 ล้านบาทในปี 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 41.0% ณ สิ้นปี 2560 และระดับ 39.9% ณ เดือนมิถุนายน 2561 จากระดับ 56.4% ณ สิ้นปี 2559

ทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วง 3 ปีข้างหน้าบริษัทจะใช้งบลงทุนรวมประมาณ 20,000 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่จะใช้ในการลงทุนซื้อที่ดินและพัฒนาที่ดินในประเทศไทยรวมถึงพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนาม นอกจากนี้ จะใช้ลงทุนในธุรกิจสาธารณูปโภคและโรงไฟฟ้าด้วย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นแต่จะยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 50% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 4,500-5,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2564 เงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 3,200-4,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน เมื่อพิจารณาจากระดับประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตลอดจนการชำระคืนหนี้ และเงินลงทุนดังกล่าวแล้วคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 15%-18% ในช่วงระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 5 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาความเป็นผู้นำในธุรกิจคลังสินค้าและนิคมอุตสาหกรรมต่อไปได้ ในขณะที่รายได้จากธุรกิจบริการสาธารณูปโภคจำนวนมากและสม่ำเสมอรวมทั้งเงินปันผลจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมให้แก่บริษัทได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

เนื่องจากบริษัทเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น อันดับเครดิตของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับสถานะอันดับเครดิตของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น เป็นสำคัญ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตของ บริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น ก็จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัท

ด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,309	6,055	11,630	7,615	6,381
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,251	2,381	6,177	2,945	2,604
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3,035	5,179	7,459	4,114	4,117
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,396	4,217	7,449	4,256	3,978
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,790	2,938	5,370	3,334	3,125
เงินทุนจากการดำเนินงาน	366	1,065	1,130	765	754
เงินลงทุน	283	402	267	409	502
สินทรัพย์รวม	50,028	48,428	49,619	32,491	33,902
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	16,919	17,176	23,663	12,616	13,662
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	25,473	24,752	18,313	14,295	15,297
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	52.23	39.32	53.12	38.67	40.80
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	11.84 **	11.78	20.20	13.59	13.77
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.55	3.96	6.59	5.57	5.27
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.73	4.07	3.18	2.96	3.43
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	20.10 **	17.11	22.69	26.43	22.88
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	39.91	40.97	56.37	46.88	47.18

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (WHA ID)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
HEMRAJ217A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A-
HEMRAJ222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A-
HEMRAJ231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A-
HEMRAJ244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A-
HEMRAJ252A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria