

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 40/2562

13 มิถุนายน 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 26/09/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟิง
14/11/60	A-	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภรณ์

nauwarut@trisrating.com

สุชนา ฉันทาศัย

suchana@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปจ่ายชำระหนี้เดิมของบริษัท ตลอดจนนำไปใช้ลงทุนตามแผนงานและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-suit Warehouses) และธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทย ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงฐานรายได้ประจำที่บริษัทได้รับจากสินทรัพย์ให้เช่า รวมทั้งจากรัฐกิจให้บริการสาธารณูปโภค และจากการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า นอกจากนี้ยังคำนึงถึงความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทจากการขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT หรือทรัสต์) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงไปบางส่วนจากความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

อัตรากำไรและกระแสเงินสดของบริษัทอ่อนลงในไตรมาสแรกของปี 2562 อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงมาอยู่ที่ 19.1% เทียบกับระดับ 30%-40% ในปี 2558-2561 เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทลดลง 40.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 400 ล้านบาท การลดลงมีสาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรที่ต่ำจากการขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ บิสซิเนส คอมเพล็กซ์ (WHABT) บริษัทได้ขายพื้นที่สำนักงานให้เช่าแก่ WHABT ในปี 2558 โดยรายได้ที่ถูกบันทึกเป็นรายได้รับล่วงหน้าที่มีอัตรากำไรในระดับต่ำ และทยอยรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม บริษัทรับรู้รายได้จากรายการนี้จำนวนมากในไตรมาสแรกของปี 2562 หากไม่รวมรายการดังกล่าวแล้วอัตรากำไรจากการดำเนินงานในไตรมาสแรกของปี 2562 จะอยู่ที่ระดับ 36% นอกจากนี้ บริษัทไม่มีรายการขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เหมารวม (HREIT) ในไตรมาสแรกของปี 2562 ในขณะที่บริษัทขายสินทรัพย์เข้า HREIT จำนวน 1,259 ล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2561 และมีอัตรากำไรขั้นต้นในระดับเกินกว่า 40%

อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งยังคงมีมุมมองต่อผลประกอบการของบริษัทว่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากบริษัทมียอดขายที่ดินที่รอโอนจำนวนมาก นอกจากนี้ การลงทุนระยะยาวในประเทศไทยคาดว่าจะยังคงมีแนวโน้มเติบโตที่ดีจากปัจจัยต่าง ๆ ที่เอื้ออำนวยไม่ว่าจะเป็นทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ของประเทศและการมีระบบสาธารณูปโภคที่ดี นอกจากนี้ ปัจจัยสนับสนุนการลงทุนยังมาจากโครงการระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออกอีกด้วย

ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะยังคงเพิ่มขึ้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ระดับ 52.3% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2562 เพิ่มขึ้นจากระดับ 51.5% ณ สิ้นปี 2561 ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่สามารถจัดการภาระหนี้ดังกล่าวให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ ทั้งนี้ การขายสินทรัพย์เข้าทรัสต์ ก็เป็นหนึ่งในทางเลือกของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินกู้จากธนาคารและตลาดทุนได้อีกด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาความเป็นผู้นำในธุรกิจคลังสินค้าและนิคมอุตสาหกรรมต่อไปได้ ตลอดจนคาดว่าจะบริษัทจะดูแลระดับหนี้สินให้เหมาะสมแม้ว่าจะอยู่ในช่วงขยายธุรกิจก็ตาม

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 4,500-5,500 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564 เงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 3,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน เมื่อพิจารณาจากระดับประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดังกล่าว ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 7%-9% ในช่วงระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากภาวะการลงทุนภาคเอกชนถดถอยลงจนส่งผลให้รายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดเป็นอย่างมาก นอกจากนี้ การลงทุนขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินกู้จำนวนมากซึ่งจะส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงและลดทอนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทก็จะเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตได้ด้วยเช่นกัน

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมั่นคงและอย่างมีนัยสำคัญโดยที่บริษัทสามารถปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งไปด้วยพร้อมกัน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (WHA)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
WHA197A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 385 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA197B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 280 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA197C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
WHA204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA204B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA204C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 100 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA200A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 337.8 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A-
WHA214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,900 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A-
WHA217A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A-
WHA219A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A-
WHA224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 454.2 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A-
WHA224B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,100 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A-
WHA234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A-
WHA230A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 328 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A-
WHA244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	A-
WHA247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 280 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	A-
WHA250A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,380 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	A-
WHA264A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 400 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2569	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 3 ปี	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria