

ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท

ครั้งที่ 14/2562

22 มกราคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 08/03/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
26/01/61	A	Stable

ติดต่อ:

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

เรืองวุฒิ จารุรังสีพงศ์

ruangwud@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสต์เรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท ที่ระดับ "A" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" ในขณะเดียวกัน ทริสต์เรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,300 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 7 ปีของทริสต์ฯ ที่ระดับ "A" ด้วยเช่นกัน โดยทริสต์ฯ จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปชำระคืนเงินกู้ธนาคารบางส่วน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่ทริสต์ฯ มีกระแสรายรับที่สม่ำเสมอจากการมีสัญญาเช่าระยะกลางและระยะยาวกับผู้เช่าที่มีความน่าเชื่อถือ มีอัตราการให้เช่าหลังสินค้าที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทริสต์ฯ จากการซื้อสินทรัพย์จาก บริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นสปอนเซอร์หรือเจ้าของสินทรัพย์เดิม อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตลดลงบางส่วนจากการระงับตัวของรายได้ที่มาจากผู้เช่ารายใหญ่และความผันผวนของธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าซึ่งมีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจและภาวะการแข่งขันของตลาด

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สามารถคงอัตราการให้เช่าอยู่ในระดับสูง

แม้ในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและมีอุปทานส่วนเกินในธุรกิจคลังสินค้าให้เช่า แต่ทริสต์ฯ ก็ยังคงมีอัตราการให้เช่าที่สูงเกินกว่า 90% นับตั้งแต่เริ่มก่อตั้งในปี 2557 ทั้งนี้ เนื่องจากสัญญาเช่าส่วนใหญ่เป็นสัญญาเช่าระยะกลางถึงระยะยาวและคลังสินค้าส่วนใหญ่ของทริสต์ฯ ตั้งอยู่ในพื้นที่ยุทธศาสตร์สำหรับการให้บริการจัดส่งสินค้าหรือโลจิสติกส์

เนื่องจาก 38% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดครบกำหนดต่อสัญญาในปี 2561 อัตราการให้เช่า ณ สิ้นเดือนกันยายน 2561 จึงลดลงมาอยู่ที่ 88% เทียบกับอัตราการให้เช่าที่ประมาณ 90%-95% ในช่วงปี 2558-2560 อย่างไรก็ตาม อัตราการให้เช่า ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2561 กลับมาอยู่ที่ 90% เนื่องจากผู้จัดการทรัพย์สินสามารถหาผู้เช่ามาทดแทนได้จากการที่ทำเลที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ยุทธศาสตร์สำหรับการให้บริการจัดส่งสินค้าหรือโลจิสติกส์ และการขยายขนาดทรัพย์สินจากสปอนเซอร์

ประมาณ 25% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดจะครบกำหนดต่อสัญญาในปี 2562 ณ ปัจจุบัน คาดว่า 70% ของผู้เช่าที่มีสัญญาครบกำหนดในปี 2562 มีแนวโน้มที่จะต่ออายุสัญญา ดังนั้น ทริสต์เรตติ้งคาดว่าทริสต์ฯ จะสามารถคงอัตราการให้เช่าไม่น้อยกว่าระดับ 90% ในปี 2562-2564

โอกาสในการเติบโตในอนาคตจากการซื้อสินทรัพย์จากสปอนเซอร์

ทริสต์ฯ มีการขยายขนาดทรัพย์สินทุกปีจากการซื้อจากบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น ซึ่งเป็นสปอนเซอร์หลักของทริสต์ฯ บริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น เป็น 1 ใน 2 ผู้นำในธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าและโรงงานให้เช่าในประเทศไทย ที่ผ่านมา บริษัทได้ขายคลังสินค้าให้เช่าให้ทริสต์ฯ อย่างสม่ำเสมอทุกปี นอกจากนี้ บริษัทยังรับประกันรายได้ค่าเช่าให้แก่ทริสต์ฯ สำหรับคลังสินค้าว่างเป็นเวลา 3 ปีเพื่อให้อัตราการให้เช่าเป็น 100% ณ เวลาที่ขาย

พอร์ตการลงทุนของทริสต์ฯ เติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 4,406 ล้านบาทในปี 2557 เป็น 13,083 ล้านบาทในปี 2559 และเพิ่มขึ้นเป็น 25,949 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 หลังแปลงสภาพ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แพลทอร์เอนด์แควร์แฮส ฟันด์ (WHAPF) เข้าร่วมกับทริสต์ฯ ในเดือนธันวาคม 2561 ทริสต์ฯ ได้ซื้อสินทรัพย์ล่าสุดมูลค่าประมาณ 4,491 ล้านบาท ทำให้คาดว่ารายได้รวมของทริสต์ฯ เพิ่มขึ้นจาก 1,079 ล้านบาทในปี 2560 เป็น 1,900 ล้านบาทในปี 2561 ในอนาคต สปอนเซอร์ยังคงมีแผนจะขายทรัพย์สินให้แก่ทริสต์ฯ ทุกปี การเติบโตอย่างต่อเนื่องของ

สินทรัพย์ส่งผลให้รายได้ของทรัสต์ฯ เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คาดว่ารายได้รวมของทรัสต์ฯ จะเพิ่มเป็นประมาณ 2,200 - 2,700 ล้านบาทต่อปีในปี 2562-2564

สัญญาเช่าระยะกลางและระยะยาวกับผู้เช่าที่มีความน่าเชื่อถือ

ทรัสต์ฯ มีสัญญาเช่าระยะกลางและระยะยาวกับผู้เช่าที่มีความน่าเชื่อถือ ณ เดือนธันวาคม 2561 ประมาณ 3 ใน 5 ของสัญญาเช่าทั้งหมดของทรัสต์ฯ เป็นสัญญาที่มีระยะเวลาเช่ามากกว่า 3 ปี ดังนั้น ทรัสต์ฯ จะมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากสัญญาเช่าระยะกลางและระยะยาวนี้ นอกจากนี้ ผู้เช่าส่วนใหญ่ของทรัสต์ฯ เป็นบริษัทในประเทศและบริษัทข้ามชาติที่มีชื่อเสียงและมีความน่าเชื่อถือ ดังนั้น ความเสี่ยงที่เกิดจากการเก็บค่าเช่าไม่ได้จึงถือว่าอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง

ความเสี่ยงจากการที่รายได้ขึ้นอยู่กับผู้เช่ารายใหญ่เป็นหลัก

ทรัสต์ฯ มีรายได้จากผู้เช่า 10 อันดับแรกเกินกว่าครึ่งของรายได้ค่าเช่าและบริการทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงนี้ถูกลดทอนลงไปบางส่วนจากการที่ผู้เช่าเหล่านี้มีความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ สัญญาบางส่วนระบุค่าปรับกรณีผู้เช่ายกเลิกสัญญาเช่าก่อนครบกำหนด โดยผู้เช่าจะถูกปรับให้จ่ายค่าเช่าที่เหลือ อีกทั้ง ความเสี่ยงจากการที่รายได้ขึ้นอยู่กับผู้เช่ารายใหญ่เป็นหลักจะค่อย ๆ ลดลงจากการมีขนาดสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ณ เดือนกันยายน 2561 ทรัสต์ฯ มีรายได้จากผู้เช่า 10 อันดับแรกคิดเป็นประมาณ 56% ของรายได้ค่าเช่าและบริการทั้งหมด ลดลงจาก 61% ในช่วงเดียวกันของปี 2560 ผู้เช่าพื้นที่ของทรัสต์ฯ ส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจผู้ให้บริการโลจิสติกส์มีสัดส่วน 43% และธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคที่เคลื่อนไหวเร็วมีสัดส่วน 32% และผู้ผลิตสินค้าซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 13% ของผู้เช่าทั้งหมด ทรัสต์ฯ ตั้งคาดว่าฐานผู้เช่าของทรัสต์ฯ จะกระจายตัวหลากหลายมากยิ่งขึ้นจากการเติบโตของขนาดสินทรัพย์

การก่อหนี้จะเพิ่มขึ้น แต่ยังคงระดับที่ต่ำกว่า 35% ของมูลค่าสินทรัพย์รวม

ทรัสต์ฯ ตั้งคาดว่าภาระหนี้ของทรัสต์ฯ จะเพิ่มขึ้นตามแผนการลงทุนของทรัสต์ฯ ในเดือนธันวาคม 2561 ทรัสต์ฯ ได้ซื้อสินทรัพย์ล่าสุดมูลค่าประมาณ 4,491 ล้านบาท โดยใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม 37% ส่งผลให้ค่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (LTV) จะขึ้นไปอยู่ที่ระดับประมาณ 29% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (Debt to capitalization ratio) จะอยู่ที่ประมาณ 27% ณ สิ้นปี 2561 ทั้งนี้ คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมจะอยู่ราว ๆ 30%-31% ในช่วงปี 2562-2564 จากการขยายการลงทุนในสินทรัพย์อย่างต่อเนื่องโดยการซื้อจากสโปนเซอร์เป็นส่วนใหญ่ โดยยังคงมีเป้าหมายคงอัตราส่วน LTV ไม่ให้เกิน 35% ตามนโยบายทางการเงินของทรัสต์ฯ

มีความสามารถในการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านการชำระคืนหนี้

จากการที่ทรัสต์ฯ มีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนรวมถึงมีการเตรียมจัดหางเงินกู้ระยะยาวกับสถาบันการเงินไว้รองรับการชำระคืนหนี้ ทรัสต์ฯ ตั้งใจเชื่อว่าทรัสต์ฯ จะมีความเสี่ยงด้านการชำระคืนหนี้ในระดับที่สามารถจัดการได้ จากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของสินทรัพย์ส่งผลให้ ทรัสต์ฯ ตั้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงาน (FFO) ของทรัสต์ฯ จะเพิ่มเป็นประมาณ 1,440 ล้านบาทในปี 2561 จาก 793 ล้านบาทในปี 2560 ทั้งนี้ คาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จะเพิ่มเป็นประมาณ 1,600 ล้านบาท ถึง 2,000 ล้านบาทต่อปี และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ 4.5-5.5 เท่าในปี 2562-2564

จากภาระเงินกู้ที่มีจำนวน 9,469 ล้านบาทโดยรวมเงินกู้บริจกลอนจำนวน 1,675 ล้านบาทที่กู้ยืมเพื่อซื้อสินทรัพย์เมื่อเดือนธันวาคม 2561 ทรัสต์ฯ มีภาระหนี้ที่จะต้องชำระจำนวน 1,675 ล้านบาทในปี 2562 จำนวน 1,342 ล้านบาทในปี 2563 จำนวน 3,000 ล้านบาทในปี 2564 และจำนวน 2,247 ล้านบาทในปี 2565 ในการนี้ ทรัสต์ฯ มีแผนการออกหุ้นกู้เพื่อชำระคืนหนี้ก่อนดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ทรัสต์ฯ มีการเตรียมจัดหางเงินกู้ระยะยาวกับสถาบันการเงินไว้รองรับการชำระคืนหนี้ตามกำหนดเวลาชำระคืนในปี 2562-2563 ไว้แล้ว

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- เงินลงทุนในช่วงปี 2562-2564 จะอยู่ที่ประมาณ 2,500- 4,000 ล้านบาทต่อปี อัตราการให้เช่าอยู่ที่ระดับประมาณ 91%-92%
- รายได้ของทรัสต์ฯ จะเติบโตอยู่ที่ราว ๆ ปีละ 2,200-2,700 ล้านบาทในช่วงปี 2562-2564
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จะอยู่ที่ราว ๆ 91% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าทรัสต์ฯ จะสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและสามารถรักษาระดับอัตราการใช้เช่าที่สูงกว่า 90% เอาไว้ได้ และยังคงความสามารถในการทำกำไรที่ต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังคาดว่าทรัสต์ฯ จะสามารถคงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมไม่เกิน 35% ตามนโยบายทางการเงินของทรัสต์ฯ รวมทั้งจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงิน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของทรিসต์ฯ อาจถูกปรับลดลงหากอัตราการทำให้เช่าลดลงต่ำกว่าประมาณการอย่างมีนัยสำคัญและ/หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมสูงกว่า 35% เป็นระยะเวลาสั้น ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหากโครงสร้างเงินทุนของทรিসต์ฯ แข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและนำไปสู่ความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,472	1,079	709	332	14
กำไรจากการดำเนินงาน	1,332	992	651	309	16
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,258	928	610	290	15
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,333	993	652	310	16
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,043	793	517	236	8
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	290	201	135	74	8
เงินลงทุน	0	3,107	4,209	4,663	4,406
สินทรัพย์รวม	28,084	27,814	13,923	9,595	4,613
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	7,152	7,118	3,793	2,566	1,458
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	19,270	19,099	9,541	6,542	3,115
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	90.48	91.94	91.85	93.15	114.75
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.66 **	4.53	5.27	4.13	0.65
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.59	4.95	4.82	4.20	1.94
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.35 **	7.17	5.82	8.28	88.55
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	17.99 **	11.13	13.63	9.20	0.55
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	27.07	27.15	28.44	28.17	31.88

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- กองทรিসต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์, 12 ตุลาคม 2559

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท (WHART)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
WHART213A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A
WHART253A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 2,300 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 7 ปี	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ 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