

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 17/2563

21 กุมภาพันธ์ 2563

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/07/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
25/07/62	BBB	Stable
18/09/61	BBB-	Positive
27/07/60	BBB-	Stable

ติดต่อ:

จุฑามาส บุญยวานิชกุล

jutasam@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลูย์กิจ

wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ที่สม่ำเสมอซึ่งบริษัทได้รับจากค่าเช่าและค่าบริการภายใต้สัญญาจากพื้นที่เช่าของอาคารสำนักงาน และพื้นที่ค้าปลีก รวมถึงการมีขนาดธุรกิจที่เล็กจากการมีสินทรัพย์ที่สร้างรายได้จำนวนน้อยในทำเลที่ตั้งเพียงแห่งเดียว ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังได้รับแรงหนุนบางส่วนจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท คือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับอันดับเครดิต "AA/Stable" จากทริสเรทติ้งด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีรายได้ที่สม่ำเสมอโดยอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 43%-45%

ทริสเรทติ้งคาดว่าสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่ในปัจจุบันจะยังคงสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอให้แก่บริษัทต่อไป บริษัทปล่อยเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกส่วนใหญ่ภายใต้สัญญาเช่าแบบคงที่นาน 3 ปี ยกเว้นพื้นที่อาคารสำนักงานของ Unilever House ซึ่งบริษัทปล่อยเช่าให้แก่ บริษัท ยูนิลีเวอร์ ไทย เทรดดิ้ง จำกัด เป็นเวลา 20 ปี เนื่องจากสินทรัพย์ของบริษัทค่อนข้างใหม่ จึงคาดว่าผู้เช่าพื้นที่ส่วนใหญ่จะต่ออายุสัญญาเช่าอีกในอนาคต นอกจากนี้ บริษัทยังปรับเพิ่มค่าเช่าพื้นที่ทุก ๆ 3 ปี อีกทั้งสัญญาเช่าแบบค่าเช่าคงที่ก็ทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากรายได้ค่าเช่าและบริษัทยังมีรายได้เงินปันผลจากการถือหุ้น 15% ใน GLANDRT อีกด้วย ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราการใช้ของอาคารสำนักงานที่สูงเกินกว่า 95% และพื้นที่ค้าปลีกที่ 65%-70% เอาไว้ได้ และยังคงคาดว่าอัตราค่าเช่าจะปรับเพิ่มขึ้น 3% ต่อปีในช่วง 3 ปี ข้างหน้า ทั้งนี้ คาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ 1.3-1.5 พันล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2562-2565

อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทเท่ากับ 50%-52% ในช่วงปี 2560 จนถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 โดยอัตราส่วนดังกล่าวยังอยู่ในเกณฑ์ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอาจได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงของผู้ประกอบการธุรกิจศูนย์การค้าและปริมาณพื้นที่อาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าที่เพิ่มขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ที่ระดับ 43%-45% เอาไว้ได้ ในช่วงปี 2563-2565

มีฐานรายได้ประจำที่มีขนาดเล็กและกระจุกตัว

ทริสเรทติ้งมองว่ารายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่บริษัทได้รับจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่านั้นมีค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่ารายอื่นๆ อีกทั้งยังกระจุกตัวอยู่ในทำเลที่ตั้งเพียงแห่งเดียวและมีผู้เช่ารายใหญ่เพียงไม่กี่ราย บริษัทพัฒนาอาคารสำนักงาน 4 แห่งบนถนนพระราม 9 ซึ่งประกอบด้วย อาคารเอและอาคารบีของ "The 9th Towers" อาคาร "Unilever House" และอาคาร "G Tower" โดยอาคารทั้ง 4 แห่งดังกล่าวมีพื้นที่เช่ารวม 148,772 ตารางเมตร (ตร.ม.) และมีพื้นที่ค้าปลีกรวม 25,944 ตร.ม. (รวมพื้นที่ค้าปลีกของโครงการ "Belle Grand Rama 9") ทั้งนี้ บริษัทได้ให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานของ The 9th Towers และ Unilever House แก่ทริสดีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน จีแลนด์ (GLANDRT) ตั้งแต่ปี 2560

ปัจจุบันรายได้ค่าเช่าและค่าบริการส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากอาคารสำนักงานเพียงแห่งเดียว คือ G Tower ซึ่งมีพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่า 67,440 ตร.ม. และมีอัตราการใช้สูงกว่า 95% ในช่วงปี 2560-2562 ในขณะที่ค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 730-760 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ทั้งนี้ อาคารสำนักงาน G

Tower มีผู้เช่ารายใหญ่ที่สุด 3 รายซึ่งเช่าพื้นที่คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 60% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทยังมีพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าจำนวนเล็กน้อยในแต่ละอาคารอีกด้วย โดยพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าทั้งหมดมีจำนวน 25,944 ตร.ม. อัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกของอาคาร Belle Grand Rama 9 อาคาร The 9th Towers และอาคาร Unilever House ยังคงต่ำที่ระดับ 50%-70% ในขณะที่อัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกของอาคาร G Tower อยู่ในระดับสูงที่ 80% ทริสเรทติ้งมองว่ารายได้ของบริษัทจะจุกตัวค่อนข้างสูงอยู่ในสินทรัพย์เพียงแห่งเดียว โดยรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากอาคาร G Tower มีสัดส่วนถึง 50% ของรายได้จากการขายและบริการรวมของบริษัทในช่วงปี 2561-2562

ภาระหนี้อยู่ในระดับปานกลาง

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะลงทุนจำนวน 0.4-0.7 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 2 พันล้านบาทในปี 2565 หลังจากกลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทแล้ว บริษัทเซ็นทรัลพัฒนามีแผนจะนำที่ดินเปล่าทั้ง 4 แปลงมาให้บริษัทพัฒนาเป็นสินทรัพย์ที่สร้างรายได้ โดยที่ดินในโครงการ The Grand Rama 9 และที่ดินบนถนนพหลโยธินนั้นจะพัฒนาเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสมผสานซึ่งประกอบด้วย ศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน และที่อยู่อาศัย ส่วนที่ดินบนถนนกำแพงเพชรและที่ดินในพื้นที่ตอนเมืองจะพัฒนาเป็นโครงการที่อยู่อาศัย ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะต้องการใช้เงินทุนสำหรับพัฒนาโครงการใหม่เหล่านี้ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป ทั้งนี้ บริษัทมีแผนจะจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยการให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกของอาคาร G Tower แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT) ภายในปี 2566 ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเอาไว้ที่ระดับประมาณ 50% ซึ่งบริษัทจะต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 3 เท่าเพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้

สภาพคล่องที่สามารถบริหารจัดการได้

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ณ เดือนกันยายน 2562 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 0.1 พันล้านบาทและวงเงินกู้ระยะสั้นที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 0.4 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทเซ็นทรัลพัฒนายังให้วงเงินกู้ระยะสั้นจำนวน 2.5 พันล้านบาทแก่บริษัทในช่วงปลายปี 2562 อีกด้วย ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2563 จะอยู่ที่ 0.1 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.8 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้นจำนวน 0.96 พันล้านบาทและหนี้ระยะยาวจำนวน 0.8 พันล้านบาท ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะใช้เงินลงทุนจำนวน 0.4 พันล้านบาทในปี 2563

บริษัทยังมีสินทรัพย์ที่ปลอดภาระค้ำประกันในจำนวนที่มีนัยสำคัญซึ่งประกอบด้วยที่ดินในราคาต้นทุนที่จำนวน 4.13 พันล้านบาท รวมถึงการถือหุ้นในสัดส่วน 50% ใน บริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของที่ดิน 48 ไร่ที่มีมูลค่าต้นทุน 7.85 พันล้านบาท (100%) บนถนนพหลโยธิน และเงินลงทุนในสัดส่วน 15% ใน GLANDRT มูลค่า 0.78 พันล้านบาท ซึ่งสินทรัพย์เหล่านี้สามารถใช้เป็นหลักประกันค้ำประกันได้ในกรณีที่บริษัทมีความต้องการกู้เงินจากธนาคาร

การสนับสนุนจากบริษัทเซ็นทรัลพัฒนา

ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทจะยังคงได้รับการสนับสนุนทางธุรกิจและการเงินจากบริษัทเซ็นทรัลพัฒนาต่อไป ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2562 บริษัทเซ็นทรัลพัฒนาถือหุ้นใหญ่ในบริษัทในสัดส่วน 67.53% ด้วยความเชี่ยวชาญในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทเซ็นทรัลพัฒนาจึงทำให้คาดว่าโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสมผสานใหม่ ๆ บนถนนพระราม 9 และถนนพหลโยธินจะสร้างรายได้และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่แน่นอนให้แก่บริษัทในช่วงหลายปีข้างหน้า

นอกเหนือจากการดำเนินธุรกิจแล้ว ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทเซ็นทรัลพัฒนายังเข้ามามีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายทางการเงินของบริษัทเป็นอย่างมากอีกด้วย โดยบริษัทมีนโยบายที่จะรักษาอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อเงินทุนให้ต่ำกว่า 1 เท่า นอกจากนี้ บริษัทเซ็นทรัลพัฒนายังให้วงเงินกู้ระยะสั้นแก่บริษัทเพื่อช่วยลดต้นทุนทางการเงินและจ่ายชำระคืนหนี้อีกด้วย

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- อัตราการเช่าอาคารสำนักงานโดยรวมน่าจะอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 95% และอัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกจะอยู่ที่ระดับ 65%-70% โดยค่าเช่าจะเติบโตที่ระดับ 3% ต่อปีในระหว่างปี 2563-2565
- รายได้จากกิจการดำเนินงานรวมจะอยู่ที่ 1.3-1.5 พันล้านบาทต่อปี
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ที่น่าจะอยู่ที่ระดับ 43%-45%
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 50%
- งบลงทุนจะอยู่ที่ 0.4-0.7 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 2 พันล้านบาทในปี 2565

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทจะเป็นไปตามที่ทริสเรตติ้งประมาณการไว้ นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าสินทรัพย์ในปัจจุบันของบริษัทจะยังคงสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอต่อไป อีกทั้งยังเชื่อว่าบริษัทจะปฏิบัติตามนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดของบริษัทเช่นทรัสต์พัฒนาและรักษาอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ระดับประมาณ 50%

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากรายได้หรือกระแสเงินสดของบริษัทเติบโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่บริษัทยังคงรักษาสถานะทางการเงินเอาไว้ได้ในระดับที่ใกล้เคียงกับปัจจุบัน ทั้งนี้ การสนับสนุนที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทเช่นทรัสต์พัฒนาร่วมกับการมีบูรณาการทางธุรกิจที่มากขึ้นจะส่งผลในทางบวกต่ออันดับเครดิต ในทางตรงกันข้าม ผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินที่อ่อนแอลงอาจส่งผลในทางลบต่ออันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตได้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,205	1,521	1,495	2,666	3,976
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	597	597	629	1,391	1,657
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	605	791	737	1,445	1,716
เงินทุนจากการดำเนินงาน	242	187	(44)	586	819
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	216	385	470	499	348
เงินลงทุน	4	253	307	2,010	1,335
สินทรัพย์รวม	29,319	29,263	29,056	26,398	24,551
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	8,114	8,165	7,974	11,678	9,667
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	12,768	12,360	11,899	11,322	11,471
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	50.23	52.05	49.30	54.19	43.17
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.68 **	2.90	2.87	6.12	8.42
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.80	2.06	1.57	2.89	4.93
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	9.77**	10.32	10.82	8.08	5.63
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	3.16 **	2.28	(0.55)	5.02	8.47
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	38.86	39.78	40.12	50.77	45.73

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (GLAND)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria