TRIS RATING
A Strategic Partner of S&P Global

CreditNews ข่าวเครดิต

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล

ครั้งที่ 162/2568
29 กันยายน 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 13/09/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
13/09/67	BBB-	Stable

ติดต่อ:
ทัทยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

บัณฑิต ป้อมมาตา
bundit@trisrating.com

จักราวุธ ลิ้มสมบัติอนันต์
jakravut@trisrating.com

สุชาดา พันธุ, Ph.D.
suchada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“ทรัสต์ฯ”) ที่ระดับ “BBB-” โดยมีแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตสะท้อนถึงพอร์ตสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ ที่มีขนาดไม่ใหญ่และมีความกระจุกตัว รวมถึงความเสี่ยงจากการต่อสัญญาเช่า และภาระหนี้สินทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นจากการขยายพอร์ตสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตมีปัจจัยสนับสนุนจากอัตราการเช่าที่อยู่ในระดับน่าพอใจ กระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพ และรายได้รวมถึงกำไรที่เติบโตจากการเข้าซื้อทรัพย์สินใหม่ โดยมีผู้สนับสนุนคือ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (PD) และ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นต่ออัตราการเช่าและค่าเช่าของทรัสต์ฯ อันเป็นผลจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกและในประเทศที่ชะลอตัว

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

พอร์ตการลงทุนที่มีขนาดเล็กและกระจุกตัวยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่จำกัดอันดับเครดิต

อันดับเครดิตของทรัสต์ฯ ถูกจำกัดด้วยขนาดที่ค่อนข้างเล็กและการกระจุกตัวของสินทรัพย์ ณ เดือนมิถุนายน 2568 ทรัสต์ฯ เป็นเจ้าของและบริหารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่าที่มีพื้นที่ให้เช่ารวมทั้งสิ้น 514,010 ตารางเมตร (ตร.ม.) คิดเป็นมูลค่าประมาณ 8 พันล้านบาท โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ประกอบด้วยคลังสินค้าและโรงงานสำเร็จรูป โดยมีโรงงานที่สร้างตามความต้องการของผู้เช่าเพียงส่วนน้อย

นอกจากนี้ สินทรัพย์ลงทุนของทรัสต์ฯ มีการกระจุกทั้งในแง่ของทำเลที่ตั้งและผู้เช่า โดยส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในเขตปลอดอากรกรุงเทพฯ (Bangkok Free Trade Zone - BFTZ) จังหวัดสมุทรปราการ โดยที่ผู้เช่ารายใหญ่ 10 รายแรกมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 30% ของรายได้รวมในช่วงครึ่งแรกของปี 2568 ลดลงจากประมาณ 40% ในปีก่อนหน้า แต่ยังคงมีนัยสำคัญ เมื่อพิจารณาจากขนาดที่ค่อนข้างเล็กของทรัสต์ฯ การสูญเสียผู้เช่ารายสำคัญหรือการเผชิญปัญหาเชิงลบในพื้นที่ อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และผลประกอบการของทรัสต์ฯ อย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงในการต่อสัญญาเช่าถูกลดทอนบางส่วนด้วยอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากสินทรัพย์ซึ่งตั้งอยู่ในทำเลยุทธศาสตร์

อายุสัญญาเช่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Lease Expiry -- WALE) ของทรัสต์ฯ อยู่ที่ประมาณ 2.4 ปี ทำให้เผชิญกับความเสี่ยงในการต่อสัญญาเช่า เนื่องจากประมาณ 30% ของผู้เช่าจะหมดสัญญาในแต่ละปี ณ เดือนมิถุนายน 2568 สัญญาเช่าพื้นที่ในสัดส่วน 14% ของทรัสต์ฯ จะหมดอายุในช่วงที่เหลือของปี 2568 อีก 28% จะหมดอายุในปี 2569 ในขณะที่ 33% จะหมดอายุในปี 2570 และที่เหลือจะหมดอายุหลังจากนั้น

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงนี้ได้รับการบรรเทาบางส่วนจากการที่อสังหาริมทรัพย์ของทรัสต์ฯ ตั้งอยู่ในทำเลยุทธศาสตร์ ใกล้กรุงเทพฯ ท่าเรือ และสนามบิน โดยพื้นที่เช่าประมาณ 60% อยู่ในเขตปลอด

อากร ซึ่งช่วยเพิ่มอุปสงค์จากผู้เช่าในกลุ่มนำเข้าและส่งออก อีกทั้งอุปทานใหม่ของโรงงานสำเร็จรูปในพื้นที่นี้มีจำกัด นอกจากนี้ ทรัพย์สินยังมีสัดส่วนการใช้งานเป็นโรงงานในระดับสูง ซึ่งโดยปกติจะมีอัตราการต่อสัญญาสูง ส่งผลให้อัตราการเช่าพื้นที่ของทรัสต์ฯ อยู่ในช่วง 85%-98% โดยมีอัตราการต่อสัญญาในช่วง 79%-91% ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมา

ในอนาคต แม้เศรษฐกิจโลกและในประเทศที่ชะลอตัวจะส่งผลกดดันต่ออัตราการเช่าและค่าเช่า แต่ยังคงคาดว่าอัตราการเช่าเฉลี่ยของทรัสต์ฯ จะยังคงแข็งแกร่งที่ประมาณ 92%-93% ในช่วงปี 2568-2570 โดยได้รับแรงหนุนจากทำเลที่ตั้งเชิงยุทธศาสตร์ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราค่าเช่าโดยรวมจะทรงตัว โดยอัตราค่าเช่าโรงงานมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นในพื้นที่ ในขณะที่อัตราค่าเช่าคลังสินค้าอาจเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงและความเป็นไปได้ของอุปทานส่วนเกิน

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสูงขึ้นจากการขยายพอร์ตการลงทุน

พอร์ตการลงทุนของทรัสต์ฯ มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่จากสปอนเซอร์หลักของทรัสต์ฯ อย่างสม่ำเสมอ ในเดือนมิถุนายน 2568 ทรัสต์ฯ ได้เข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ที่มีพื้นที่เช่าได้รวม 221,678 ตร.ม. มูลค่า 3 พันล้านบาท ส่งผลให้พื้นที่คลังสินค้าและโรงงานให้เช่าเพิ่มขึ้นเป็น 514,010 ตร.ม. จากเดิม 292,332 ตร.ม. รายได้จากการดำเนินงานในครึ่งแรกของปี 2568 เติบโตขึ้น 9% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 323 ล้านบาท ขณะที่ EBITDA เพิ่มขึ้น 6% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 228 ล้านบาท ทรัสต์ฯ มีแผนเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมมูลค่ารวม 1 พันล้านบาทในเดือนตุลาคม 2568 และ 5.4 พันล้านบาทในปี 2569 เพื่อขยายฐานสินทรัพย์ให้เกิน 1 หมื่นล้านบาทภายในปี 2569 โดยคาดว่าจะผลักดันรายได้จากการดำเนินงานขึ้นเป็น 900 ล้านบาทในปีนี้ และ 1.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2569-2570 ขณะที่ EBITDA ต่อปีคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 700 ล้านบาทในปี 2568 และเพิ่มขึ้นเป็น 1.1 พันล้านบาทในช่วงปี 2569-2570 ด้วย EBITDA Margin ประมาณ 74%-76%

อย่างไรก็ตาม ทรัสต์ฯ พึ่งพาเงินกู้มากขึ้นเพื่อเข้าซื้อสินทรัพย์ ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 6.2 เท่าในครึ่งแรกของปี 2568 จากระดับ 3.4-3.6 เท่าในปี 2566-2567 และ 2.5-2.6 เท่าในปี 2564-2565 ขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายลดลงมาอยู่ที่ 4.3 เท่าในครึ่งแรกของปี 2568 จาก 4.4-4.8 เท่าในปี 2566-2567 และ 7.6-7.7 เท่าในปี 2564-2565 โดยเมื่อพิจารณาแผนเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่มูลค่าประมาณ 1 พันล้านบาท โดยใช้เงินกู้ 85% ในเดือนตุลาคม 2568 และอีกประมาณ 5.4 พันล้านบาทในปี 2569 โดยใช้เงินทุนจากทั้งการเพิ่มทุน (65%) และการกู้ยืม (35%) ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะอยู่ที่ระดับ 5.5 เท่าในปี 2568 ก่อนจะปรับลดลงมาที่ระดับ 4.7 เท่าในปี 2569 และต่ำกว่า 4.5 เท่าตั้งแต่ปี 2570 เป็นต้นไป เนื่องจากกำไรขยายตัวและเพิ่มทุนบางส่วน ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่าย จะอยู่ในช่วง 3.9-4.4 เท่าตลอดช่วงประมาณการ

(หมายเหตุ: หนี้จะถูกรับรู้ทันทีในช่วงเวลาที่มีการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ ในขณะที่ EBITDA ที่เกี่ยวข้องจะมีการรับรู้เพียงบางส่วน)

สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสถานะสภาพคล่องของทรัสต์ฯ อยู่ในระดับเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ณ เดือนมิถุนายน 2568 แหล่งสภาพคล่องของทรัสต์ฯ ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 263 ล้านบาท ร่วมกับเงินลงทุนระยะสั้นในกองทุนตลาดเงินจำนวน 102 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 750 ล้านบาท ขณะที่การใช้เงินทุนของทรัสต์ฯ ประกอบด้วยการชำระหนี้จำนวน 73 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายเพื่อซ่อมบำรุงทรัพย์สินประมาณ 50 ล้านบาท และการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว

ตามเงื่อนไขทางการเงินของธนาคารระบุให้ทรัสต์ฯ ต้องรักษาอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV) โดยไม่รวมภาระผูกพันจากสัญญาเช่าให้ต่ำกว่า 60% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ EBITDA ให้ต่ำกว่า 5 เท่า ซึ่ง ณ สิ้นปี 2567 อัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 30% และ 3.7 เท่า ตามลำดับ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าทรัสต์ฯ จะบริหารสถานะทางการเงินอย่างระมัดระวังเพื่อที่จะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

โครงสร้างหนี้

ณ เดือนมิถุนายน 2568 ทรัสต์ฯ มีภาระหนี้สินรวมซึ่งไม่รวมหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าจำนวน 3 พันล้านบาท หนี้สินที่มีหลักประกันต่อมูลค่าตลาดของสินทรัพย์รวมของทรัสต์ฯ อยู่ที่ระดับ 34% ตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า” ของทริสเรทติ้ง หากอัตราส่วนดังกล่าวเกิน 35% จะถือว่าเป็นข้อเสียเปรียบสำหรับเจ้าหนี้ไม่มีหลักประกันเมื่อเทียบกับเจ้าหนี้มีหลักประกัน

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานที่สำคัญของทริสเรทติ้งสำหรับการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ในช่วงระหว่างปี 2568-2570 มีดังนี้

- อัตราการเช่าพื้นที่โดยเฉลี่ยจะอยู่ในช่วง 92%-93%
- การเติบโตของอัตราค่าเช่าเฉลี่ยจะคงที่
- EBITDA Margin จะอยู่ในช่วง 74%-76%
- งบประมาณสำหรับการซื้อสินทรัพย์ใหม่จะอยู่ที่จำนวน 4.3 พันล้านบาทในปี 2568 และ 5.4 พันล้านบาทในปี 2569

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าทรัสต์ฯ จะสามารถดำเนินงานได้ตามเป้าหมาย โดยมีอัตราการเช่าเฉลี่ยเกินกว่า 90% พร้อมทั้งรักษา EBITDA Margin ให้อยู่ที่ระดับสูงกว่า 70% ในช่วงสามปีข้างหน้า โดยทริสเรทติ้งยังคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะอยู่ที่ประมาณ 4.5-5.5 เท่าในช่วงปี 2568-2570 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าทรัสต์ฯ จะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินได้ตลอดช่วงปีประมาณการ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ อ่อนแอลงเกินกว่าคาดและ/หรือทรัสต์ฯ มีการกู้ยืมเพื่อซื้อสินทรัพย์มากเกินกว่าที่คาดไว้จนส่งผลให้ไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินได้

ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากทรัสต์ฯ สามารถเพิ่มฐานรายได้และกำไรได้สำเร็จในขณะที่สถานะทางการเงินปรับตัวดีขึ้นตามเป้าหมาย

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2568	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	2566	2565	2564
รายได้จากการดำเนินงานรวม	323	599	567	445	443
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	228	437	414	328	338
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	228	437	414	328	338
เงินทุนจากการดำเนินงาน	175	336	328	285	294
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	53	100	87	43	44
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	8,373	5,064	5,120	3,349	3,344
สินทรัพย์รวม	8,841	5,359	5,419	3,538	3,624
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,783	1,492	1,507	853	831
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,324	3,450	3,486	2,373	2,395
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	70.6	72.9	73.1	73.7	76.3
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	6.6 **	8.5	9.7	9.7	9.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.3	4.4	4.8	7.6	7.7
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.2 **	3.4	3.6	2.6	2.5
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	12.5 **	22.6	21.8	33.4	35.4
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	34.3	30.2	30.2	26.5	25.7

* *งบการเงินรวม*

** *ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า, 16 ธันวาคม 2567
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (PROSPECT)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria