

# ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ครั้งที่ 14/2565

4 กุมภาพันธ์ 2565

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 30/07/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิบิจ
22/07/63	AA	Negative
25/05/61	AA	Stable

ติดต่อ:

จตุมาส บุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลูย์กิจ  
wajee@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทรัสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (ทรัสต์ฯ) ที่ระดับ “AA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” ในขณะเดียวกัน ทรัสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2 พันล้านบาทของทรัสต์ฯ ที่ระดับ “AA” ด้วย โดยทรัสต์ฯ จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระหนี้เงินกู้

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ ซึ่งมีคุณภาพสูง ตลอดจนกระแสเงินสดที่สามารถคาดการณ์ได้ในระดับสูงจากรายได้ค่าเช่าและบริการภายใต้สัญญา รวมถึงนโยบายด้านการเงินที่มีระดับความเสี่ยงของทรัสต์ฯ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสภาพคล่องที่เพียงพอและโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทรัสต์ฯ จากการมีสินทรัพย์สนับสนุนจากบริษัท เช่น ทรัสพัฒนา จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทรัสเรตติ้งที่ระดับ “AA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อีกด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความไม่แน่นอนในการฟื้นตัวด้านผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ยังคงดำเนินอยู่ ทั้งนี้ การแพร่ระบาดที่ยืดเยื้อทำให้ทรัสเรตติ้งมีความกังวลเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ตลอดจนความล่าช้าในการลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมและแผนการเพิ่มทุนของทรัสต์ฯ

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรทเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust -- REIT) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 7.42 หมื่นล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2564 และมีพื้นที่ให้เช่ารวม 357,422 ตารางเมตร (ตร.ม.) ซึ่งประกอบด้วย พื้นที่ให้เช่าของศูนย์การค้า 7 แห่งจำนวน 245,602 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าของอาคารสำนักงาน 4 แห่งจำนวน 111,820 ตร.ม. นอกจากนี้ ทรัสต์ฯ ยังลงทุนในโรงแรมฮิลตัน พัทยาซึ่งมีห้องพักจำนวน 304 ห้องอีกด้วย

ผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ในปี 2564 ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 หลายระลอก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่มีการปิดศูนย์การค้าตามคำสั่งของภาครัฐตั้งแต่มิถุนายนถึงปลายเดือนสิงหาคม 2564 ทรัสต์ฯ ได้ยกเว้นค่าเช่าให้แก่ผู้เช่าที่ได้รับผลกระทบในช่วงที่มีการปิดศูนย์การค้าและให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าตามระยะเวลาที่ได้รับผลกระทบตลอดปี 2564 ด้วย ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 ทรัสต์ฯ มีรายได้ค่าเช่าและบริการลดลง 16% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 2.5 พันล้านบาทและมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ที่ระดับ 1.7 พันล้านบาท

ทรัสเรตติ้งมองว่าผลจากการฉีดวัคซีนที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้มีผู้เข้ามาใช้บริการในศูนย์การค้าในปี 2565 มากขึ้น อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่น้อยลงและการกลายพันธุ์ของโรคโควิด 19 ทำให้ทรัสเรตติ้งเชื่อว่าทรัสต์ฯ จะยังคงให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าที่ได้รับผลกระทบต่อไปอีกตลอดปี 2565 ทั้งนี้ ทรัสเรตติ้งคาดว่ารายได้ค่าเช่าและบริการของทรัสต์ฯ จะปรับตัว

ดีขึ้นถึงระดับ 6.5-8 พันล้านบาทต่อปีและ EBITDA จะเติบโตถึงระดับ 5-6.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2565-2566 ในขณะที่ประมาณการการเติบโตของรายได้ในปี 2565 นั้นส่วนหนึ่งจะมาจากการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ในช่วงระหว่างปี 2564-2565 โดยทริสเรตติ้งได้รวมการลงทุนในศูนย์การค้าใหม่อีก 2 แห่งซึ่งมีมูลค่ารวม 1.73 หมื่นล้านบาทภายในกลางปี 2565 ไว้ในประมาณการพื้นฐานด้วย หากการนำสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ฯ และการเพิ่มทุนสำเร็จตามที่คาดการณ์ไว้ ทริสเรตติ้งก็คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวมของทรัสต์ฯ จะต่ำกว่าระดับ 35% ภายในปี 2565

ทริสเรตติ้งคาดว่าทรัสต์ฯ จะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้อย่างเพียงพอในช่วงเวลาที่ยากลำบากนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ในปี 2565 จะอยู่ที่ระดับ 4.5 พันล้านบาท ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2564 แหล่งสภาพคล่องของทรัสต์ฯ ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 0.7 พันล้านบาทและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมจำนวน 1.1 พันล้านบาท นอกจากนี้ ทรัสต์ฯ ยังมีวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ซึ่งไม่สามารถยกเลิกได้อีกจำนวน 1.3 พันล้านบาทอีกด้วย ในขณะที่ทรัสต์ฯ มีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในปี 2565 จำนวน 4.2 พันล้านบาทซึ่งเป็นเงินกู้ธนาคารทั้งจำนวน ทั้งนี้ ทรัสต์ฯ วางแผนจะออกหุ้นกู้ใหม่และขอวงเงินสินเชื่อใหม่จากธนาคารเพื่อทดแทนเงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระดังกล่าว นอกจากนี้ ทรัสต์ฯ มีนโยบายจ่ายผลตอบแทนในอัตราไม่ต่ำกว่า 90% ของรายได้จากการลงทุนสุทธิที่ปรับปรุงแล้วและยังคงคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2565-2566 อีกด้วย

ณ เดือนกันยายน 2564 ทรัสต์ฯ มีหนี้สินทางการเงินรวมจำนวน 2.25 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันจำนวน 1.53 หมื่นล้านบาทและเงินกู้ธนาคารที่ไม่มีหลักประกันอีกจำนวน 7.2 พันล้านบาท โดยหนี้สินทางการเงินทั้งหมดเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกันซึ่งมีลำดับชั้นในการได้รับชำระคืนในระดับที่เท่าเทียมกัน

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความไม่แน่นอนในการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ยังคงดำเนินอยู่ ทั้งนี้ การแพร่ระบาดที่ยืดเยื้อทำให้ทริสเรตติ้งมีความกังวลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ รวมถึงความล่าช้าในการลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมและแผนการเพิ่มทุนของทรัสต์ฯ อีกด้วย

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจได้รับการปรับลดลงหากสถานการณ์การแพร่ระบาดพัฒนาไปในทิศทางที่ทำให้ทริสเรตติ้งเชื่อว่าผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของทรัสต์ฯ กำลังปรับตัวลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มอันดับเครดิตของทรัสต์ฯ อาจได้รับการปรับเปลี่ยนกลับมาเป็น “Stable” หรือ “คงที่” ได้อีกหากโครงสร้างเงินทุนของทรัสต์ฯ ปรับตัวดีขึ้นโดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ในระดับต่ำกว่า 5 เท่าอย่างต่อเนื่อง

#### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า, 15 กรกฎาคม 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPNREIT232A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,795 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	AA
CPNREIT243A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	AA
CPNREIT263A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	AA
CPNREIT268A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,650 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	AA
CPNREIT288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,390 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	AA
CPNREIT318A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2574	AA
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนภายใน 5 ปี	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมด หรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่า เสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำ เกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับ เครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความ สูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)