

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ครั้งที่ 18/2568

14 กุมภาพันธ์ 2568

CORPORATES

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

วันที่ที่บททวนล่าสุด: 10/10/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิเนจ
10/10/67	A+	Stable
12/09/66	AA-	Negative
22/07/63	AA	Negative
25/05/61	AA	Stable

ติดต่อ:

สุชชา ฉันทาศิตย์
suchana@trisrating.com

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

จักรวรุฒ ลิ้มสมบัติอนันต์
jakravut@trisrating.com

จตุมาส บุณยวานิชกุล
jutamas_b@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทรัสต์เรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2.1 พันล้านบาทของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (“ทรัสต์”) ซึ่งครบกำหนดไถ่ถอนภายใน 5 ปีที่ระดับ “A+” โดยทรัสต์ฯ จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนมีนาคม 2568 ในขณะเดียวกัน ทรัสต์เรตติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของทรัสต์ฯ ที่ระดับ “A+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ ซึ่งมีคุณภาพสูงและกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากการมีรายได้ค่าเช่าและบริการผ่านการทำสัญญา ตลอดจนโอกาสในการเติบโตจากแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของผลการดำเนินงานในภาพรวมของทรัสต์ฯ และแนวโน้มการซื้อสินทรัพย์ใหม่ ๆ จาก บริษัท เช่น ทรัสต์พัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) ซึ่งเป็นผู้สนับสนุนหรือสปอนเซอร์ของทรัสต์ฯ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็ยังมีข้อจำกัดบางส่วนจากภาระหนี้สินทางการเงินของทรัสต์ฯ ที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นโดยจะเริ่มตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป

ผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 เป็นไปตามที่ทรัสต์เรตติ้งประมาณการไว้ โดยทรัสต์ฯ มีรายได้จากการดำเนินงานอยู่ที่จำนวน 4.5 พันล้านบาทและมี EBITDA อยู่ที่จำนวน 3.6 พันล้านบาทซึ่งคิดเป็นสามในสี่ของประมาณการทั้งปีที่ทรัสต์เรตติ้งคาดการณ์ไว้ ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) นั้นยังเป็นไปตามที่ทรัสต์เรตติ้งคาดการณ์ไว้โดยอยู่ที่ระดับ 80% ทั้งนี้ การเติบโตของรายได้และกำไรนั้นมีปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญมาจากอัตราค่าเช่าพื้นที่ในศูนย์การค้าที่ยังคงแข็งแกร่งซึ่งอยู่ที่ระดับราว ๆ 95% และการเพิ่มขึ้นของรายได้จากสัญญาแบ่งสัดส่วนรายได้ (Revenue-sharing Contracts) ทรัสต์ฯ ยังได้รับค่าเช่าจากโรงแรมฮิลตัน พัทยา ทั้งในส่วนที่เป็นค่าเช่าคงที่และค่าเช่าผันแปรเต็มจำนวนเนื่องจากอัตราการเช่าปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 93% ในปี 2567 จากระดับ 88% ในปี 2566 พร้อมกับอัตราค่าเช่าที่เติบโตขึ้น 6% ต่อปีอีกด้วย อย่างไรก็ตาม อัตราการเช่าพื้นที่สำนักงานยังคงปรับตัวลดลงโดยมาอยู่ที่ระดับ 83%-84% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 จากระดับที่มากกว่า 90% ในช่วงก่อนเกิดสถานการณ์โรคระบาด

ในระยะต่อไปทรัสต์เรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ค่าเช่าและบริการที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจโรงแรมท่ามกลางการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนผู้เช่าศูนย์การค้า ผนวกกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นและโอกาสในการเติบโตจากการซื้อสินทรัพย์ที่มีศักยภาพจากผู้สนับสนุนของทรัสต์ฯ ทรัสต์เรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่จำนวนทั้งสิ้น 6-6.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2567-2568 และจะถึงระดับ 9 พันล้านบาทในปี 2569 เนื่องจากทรัสต์ฯ มีแผนการจะลงทุนซื้อกิจการศูนย์การค้าใหม่จำนวน 1 แห่งในปีดังกล่าวซึ่งจะส่งผลให้พื้นที่ให้เช่าสุทธิเพิ่มขึ้น 30% ส่วน EBITDA นั้นคาดว่าจะเติบโตขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4.7 พันล้านบาทต่อปีในปี 2567-2568 และจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับเกือบ 7 พันล้านบาทในปี 2569 ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA Margin ของทรัสต์ฯ นั้นคาดว่าจะยังคงอยู่ในช่วงบนของค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมซึ่งอยู่ที่ระหว่าง 40% และ 80%

เมื่อพิจารณาจากการต่อสัญญาเช่าใหม่ในโครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 ประกอบกับแผนการลงทุนและระดมทุนของทรিসต้า ในช่วงเวลา 2-3 ปีข้างหน้าแล้ว ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของทริสต้า น่าจะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 11 เท่าในปี 2568 จากระดับ 4-5 เท่าในปี 2567 อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากแผนการเพิ่มทุนเพิ่มเติมของทริสต้า ในปี 2569 แล้ว ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของทริสต้า จะลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 9 เท่าหลังจากที่คาดว่าจะเพิ่มสูงมากในปี 2568 ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (LTV) ของทริสต้า นั้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 50%-53% ในช่วงปีประมาณการ

ทริสเรตติ้งคาดว่าสภาพคล่องของทริสต้า จะยังคงอยู่ในวิสัยที่สามารถบริหารจัดการได้ในอีก 12-18 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2567 แหล่งสภาพคล่องของทริสต้า ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 1.7 พันล้านบาทและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมที่จำนวน 383 ล้านบาท โดยทริสต้า น่าจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในอีก 12 เดือนข้างหน้าที่ระดับ 2.4 พันล้านบาท

ในขณะเดียวกัน ทริสต้า มีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 4.3 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 2 พันล้านบาท ตัวสัญญาใช้เงินจำนวน 2 พันล้านบาท และเงินกู้ระยะยาวจากธนาคารอีกจำนวน 300 ล้านบาท ทั้งนี้ ทริสต้า จะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อนำมาใช้ทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระ ทริสเรตติ้งคาดว่าทริสต้า จะสามารถต่อตัวสัญญาใช้เงินได้ทุก ๆ 2 เดือนและหาแหล่งเงินทุนที่เหมาะสมเพื่อใช้รีไฟแนนซ์ได้ในเดือนธันวาคม 2568 ในขณะที่เงินกู้ระยะยาวที่จะครบกำหนดนั้นทริสต้า จะชำระด้วยเงินหมุนเวียนภายในกิจการ

ทริสต้า จำเป็นจะต้องรักษาอัตราส่วนทางการเงินให้เป็นไปตามเงื่อนไขของหุ้นกู้และเงินกู้ โดยทริสต้า จะต้องดำรงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้) ให้ต่ำกว่า 60% และดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ให้สูงเกินกว่า 1.2 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2567 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้) ของทริสต้า อยู่ที่ระดับ 24% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้อยู่ที่ระดับ 2 เท่า ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าทริสต้า จะสามารถบริหารโครงสร้างทางการเงินให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของหุ้นกู้และเงินกู้จากธนาคารต่อไปได้ในอีก 12-18 เดือนข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าทริสต้า จะมีผลการดำเนินงานและรักษาสถานะทางการเงินให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของทริสต้า อ่อนแอลงจากระดับที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้เป็นอย่างมาก ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของทริสต้า ยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องและภาระหนี้สินทางการเงินทรงตัวอยู่ในระดับปานกลาง ทั้งนี้ เพื่อที่จะให้ได้อันดับเครดิตในระดับที่สูงขึ้นและคงไว้ในระยะเวลาที่ยาวนาน ทริสต้า จะต้องมียอดอัตราส่วนหนี้สินทางการเงิน (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ต่อ EBITDA ที่ระดับต่ำกว่า 7.5 เท่าและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวมควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 50%

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPNREIT253A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,060 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A+
CPNREIT262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
CPNREIT263A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
CPNREIT268A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,650 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
CPNREIT272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A+
CPNREIT272B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A+
CPNREIT288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,390 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A+
CPNREIT318A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2574	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 2,100 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 5 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. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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