

# บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 15/2566

22 กุมภาพันธ์ 2566

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 24/02/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
24/02/65	BB	Stable

ติดต่อ:

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

ปรียาภรณ์ โกษาการ

preeyaporn@trisrating.com

อวยพร วชิรกาญจนภรณ์

auyporn@trisrating.com

บัณฑิต ป้อมมาตา

bundit@trisrating.com

จตุมาส บุณยวานิชกุล

jutamas\_b@trisrating.com

สุชาดา พันธ, Ph.D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BB” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงธุรกิจขนาดปานกลางของบริษัท ตลอดจนพอร์ตการลงทุนที่กระจุกตัวในแง่ของจำนวนโครงการ ทำเล และกลุ่มลูกค้า รวมถึงภาระหนี้ที่สูง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูงและอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นซึ่งอาจส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้ซื้อบ้านในกลุ่มรายได้ระดับปานกลางถึงต่ำในขณะเดียวกันก็เพิ่มภาระต้นทุนในการพัฒนาโครงการและต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการให้สูงมากขึ้นอีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากฐานรายได้และกำไรที่มีขนาดปานกลาง

รายได้และกำไรของบริษัทที่มีขนาดปานกลางเมื่อเปรียบเทียบกับผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายอื่นที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตจากทริสเรตติ้ง ทั้งนี้ ฐานรายได้ของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 800 ล้านบาทถึง 1 พันล้านบาทในระหว่างปี 2563-2565 ความสามารถในการขยายธุรกิจของบริษัทมีค่อนข้างจำกัดจากการมีขนาดฐานทุนที่ค่อนข้างเล็ก ดังนั้น บริษัทจะต้องใช้เวลาในการที่จะเพิ่มขนาดธุรกิจให้ถึงระดับที่เทียบเคียงได้กับคู่แข่งที่มีอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่า นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานของบริษัทยังถูกกระทบได้ง่ายจากการเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภคและสภาวะตลาดอีกด้วย

ในอนาคตทริสเรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเติบโตสอดคล้องตามภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะค่อย ๆ เติบโตขึ้นไปจนถึงระดับ 1-1.4 พันล้านบาทต่อปีในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ บริษัทน่าจะยังคงสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ที่ระดับ 29%-31% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) ที่ระดับ 15%-20% เอาไว้ได้ แม้ว่าจะยังมีสินค้าคงเหลือในบางโครงการที่อัตรากำไรต่ำ แต่อัตรากำไรโดยรวมของบริษัทนั้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากอัตรากำไรที่สูงขึ้นจากการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้นในโครงการที่เพิ่งเปิดตัวใหม่และโครงการในอนาคต ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับประมาณ 250-300 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568 จากระดับ 200 ล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2564-2565 และระดับ 150 ล้านบาทในปี 2563

### ผลการดำเนินงานขึ้นอยู่กับโครงการเพียง 2-3 แห่งในทำเลที่จำกัด

ขอบเขตการดำเนินงานขนาดเล็กของบริษัทซึ่งมีโครงการเปิดขายจำนวนน้อยบนทำเลเพียง 2-3 แห่งถือว่าเป็นข้อจำกัดที่สำคัญต่อสถานะเครดิตของบริษัทเนื่องจากผลตอบรับจากลูกค้าที่ไม่ดีเพียง 1 หรือ 2 โครงการก็อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทได้ โดย ณ เดือนธันวาคม 2565 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขายจำนวน 6 โครงการในพื้นที่ 3 แห่ง ได้แก่ อำเภอบางบัวทอง จังหวัดฉะเชิงเทรา และเขตบางขุนเทียนซึ่งมีมูลค่าเหลือขาย (รวมทั้งยูนิตที่สร้างเสร็จแล้วและที่ยังไม่ได้ก่อสร้าง) ประมาณ 5.2 พันล้านบาท ทั้งนี้ ประมาณ 70% ของ

มูลค่าเหลือขายของบริษัทมาจากโครงการเดียวในทำเลเขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ ส่วนโครงการที่เหลือเกือบทั้งหมดอยู่ในย่านอำเภอบางบัวทอง จังหวัดนนทบุรี

โครงการของบริษัทเน้นในกลุ่มราคาปานกลางถึงต่ำที่ระดับราคาหลังละ 2-6 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทตั้งใจกระจายทำเลที่ตั้งโครงการและขยายฐานลูกค้าให้กว้างขึ้นโดยเปิดโครงการที่อยู่อาศัยไปยังทำเลใหม่ ๆ ที่มีศักยภาพในกลุ่มระดับราคาที่สูงขึ้นที่ราคาหลังละ 6-10 ล้านบาท บริษัทได้เปิดตัวโครงการ “คุณาลัย นาวาร่า พระราม 2” มูลค่า 3.7 พันล้านบาทในเขตบางขุนเทียนในปี 2565 และมีแผนจะเปิดตัวโครงการใหม่ชื่อ “คุณาลัย นาวาร่า รังสิต” มูลค่า 6.7 พันล้านบาทในพื้นที่รังสิต คลอง 2 ในปีนี้ เนื่องจากโครงการดังกล่าวมีขนาดใหญ่กว่าโครงการในปัจจุบัน บริษัทจึงวางแผนพัฒนาที่ระยะยาวเพื่อลดความเสี่ยงของโครงการ ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งมองว่าหากความพยายามในการขยายโครงการไปในทำเลและระดับราคาที่หลากหลายประสบความสำเร็จก็จะเป็นผลบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัท

### ระดับหนี้สินทางการเงินสูงแต่คาดว่าจะดีขึ้นตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป

ทริสเรทติ้งคาดว่าระดับหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะอยู่ในระดับที่สูง ณ สิ้นปี 2565 จากการขยายธุรกิจเชิงรุกอย่างต่อเนื่อง ในปี 2564-2565 บริษัทได้ซื้อที่ดินแปลงใหญ่ 2 แห่งในเขตบางขุนเทียนและรังสิตคิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้นประมาณ 1 พันล้านบาท ทั้งนี้ จากการที่ฐานทุนของบริษัทมีขนาดค่อนข้างเล็ก ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าธุรกรรมขนาดใหญ่เหล่านี้จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าระดับ 60% ณ สิ้นปี 2565 จากระดับ 56% ในปี 2564 และ 32% ในปี 2563 และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทน่าจะอยู่ที่ต่ำกว่าระดับ 10% ในปี 2565

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไปโดยมาจากสมมติฐานของทริสเรทติ้งที่บริษัทจะลดภาระหนี้โดยการเพิ่มทุนจำนวน 150 ล้านบาทภายในปี 2566 ซึ่งเงินที่จะได้จากการเพิ่มทุนครั้งใหม่เมื่อประกอบกับรายได้และกำไรที่คาดว่าจะเติบโตขึ้นนั้นน่าจะช่วยให้ภาระหนี้ของบริษัทลดลงจากระดับปัจจุบัน โดยทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นจนมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 60% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะแกว่งตัวอยู่ที่ระดับประมาณ 10% ในช่วงระหว่างปี 2566-2568

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบที่มูลค่ารวม 7.3 พันล้านบาทในปี 2566 และ 1-1.4 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568 โดยคาดว่าบริษัทจะซื้อที่ดินคิดเป็นมูลค่าประมาณ 600-700 ล้านบาทในปี 2566 และ 150-200 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568 ในขณะที่เงินทุนในการก่อสร้างโครงการจะอยู่ที่ประมาณปีละ 650-750 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ณ สิ้นเดือนกันยายน 2565 บริษัทมีหนี้สินรวมจำนวน 1.1 พันล้านบาท โดยในจำนวนดังกล่าวเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนจำนวน 724 ล้านบาทซึ่งเป็นหนี้ของบริษัทเองและของบริษัทย่อย ดังนั้น อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมจึงอยู่ที่ระดับ 69% ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงมองว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทมีความเสี่ยงเปรียบในด้านลำดับสิทธิเรียกร้องเหนือสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน

### สภาพคล่องดีแต่สามารถจัดการได้

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่ตึงตัวแต่สามารถจัดการได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีภาระหนี้ที่จะต้องครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 649 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 247 ล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 54 ล้านบาท และเงินกู้โครงการระยะยาวอีกจำนวน 348 ล้านบาท แหล่งที่มาของสภาพคล่องของบริษัท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2565 ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 117 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขในการเบิกอีกจำนวน 123 ล้านบาท รวมถึงเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่จำนวน 100 ล้านบาทในปี 2566 นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินที่ปลอดภาระหนี้ซึ่งมีมูลค่าประมาณ 86 ล้านบาทซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นหลักหลักทรัพย์ค้ำประกันสำหรับวงเงินกู้กับสถาบันการเงินได้ในกรณีที่จำเป็นอีกด้วย โดยปกติแล้วบริษัทจะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนและจะต่ออายุตั๋วสัญญาใช้เงินที่ครบกำหนด ในขณะที่เดียวกันบริษัทจะชำระเงินกู้ยืมโครงการจากสถาบันการเงินด้วยเงินสดที่ได้จากการโอนโครงการที่อยู่อาศัยให้แก่ลูกค้า

ตามข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนให้อยู่ที่ระดับไม่เกิน 3 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนกันยายน 2565 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.4 เท่า ทริสเรทติ้งจึงเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวได้อย่างไม่มีปัญหาใด ๆ ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานที่สำคัญของทริสเรทติ้งสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในช่วงปี 2566-2568 มีดังนี้

- บริษัทจะเปิดโครงการบ้านจัดสรรมูลค่า 7.3 พันล้านบาทในปี 2566 และมูลค่า 1-1.4 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568
- เงินลงทุนซื้อที่ดินจะอยู่ที่ประมาณ 600-700 ล้านบาทในปี 2566 และที่ประมาณ 150-200 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2568
- เงินเพิ่มทุนจะอยู่ที่จำนวน 150 ล้านบาทในปี 2566
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1-1.4 พันล้านบาท
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ระดับ 29%-31% และ EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 15%-20%.

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่ปรับตัวดีขึ้นตามคาดการณ์ไว้ โดยทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสร้างรายได้ที่ระดับ 1-1.4 พันล้านบาทและจะคง EBITDA Margin ไว้ที่ระดับ 15%-20% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 60% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะแกว่งตัวอยู่ที่ระดับประมาณ 10% ตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงจากที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนสูงเกินกว่า 60% และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินต่ำกว่า 10% โดยปราศจากสัญญาฟื้นตัว ในทางตรงข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากฐานรายได้และผลกำไรของบริษัทเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในขณะที่ยังคงสถานะทางการเงินที่ระดับปัจจุบันเอาไว้ได้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2565	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	740	996	804	653	447
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	142	223	141	94	40
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	147	230	148	102	48
เงินทุนจากการดำเนินงาน	87	151	98	55	15
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	37	39	28	34	31
เงินลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1,599	1,481	797	781	684
สินทรัพย์รวม	1,975	1,822	1,035	940	818
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	939	780	246	291	366
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	661	623	513	459	295
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	19.92	23.11	18.38	15.70	10.71
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	14.34 **	18.33	16.70	12.65	5.92
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.01	5.92	5.37	3.03	1.54
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.34 **	3.39	1.66	2.84	7.65
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	13.69 **	19.35	40.05	19.00	4.12
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	58.70	55.58	32.40	38.78	55.36

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- การจัดอันดับเครดิตบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย, 12 มกราคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) (KUN)

อันดับเครดิตองค์กร:

BB

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)