

# ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ครั้งที่ 119/2564

30 กรกฎาคม 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 21/04/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

จุฑามาส บุณยวานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ  
wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท ที่ระดับ “AA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2.65 พันล้านบาทที่ระดับ “AA” โดยทรัสต์ฯ จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ดังกล่าวไปชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในเดือนสิงหาคม 2564

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้สะท้อนถึงสินทรัพย์ของทรัสต์ฯ ซึ่งมีคุณภาพสูง ตลอดจนกระแสเงินสดที่สามารถคาดการณ์ได้จากรายได้ค่าเช่าและบริการที่กระทำภายใต้สัญญา และนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสภาพคล่องที่เพียงพอและโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทรัสต์ฯ จากสินทรัพย์ที่ได้รับการสนับสนุนจาก บริษัท เช่นทรูลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (บริษัทเซ็นทรัลพัฒนา) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้งที่ระดับ “AA” ด้วยแนวโน้มเครดิตพินิจ “Negative” หรือ “ลบ” ด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงการยึดถือของการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ส่งผลกระทบต่อแผนลงทุนในสินทรัพย์และการเพิ่มทุนของทรัสต์ฯ ต้องชะลอออกไป รวมถึงการคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จะอ่อนแอลงในปี 2564

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ

ทรัสต์ฯ เป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust – REIT) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 7.46 หมื่นล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2564 และมีพื้นที่ให้เช่ารวม 357,539 ตารางเมตร (ตร.ม.) ประกอบด้วย พื้นที่ให้เช่าของศูนย์การค้า 7 แห่งจำนวน 245,186 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าของอาคารสำนักงาน 4 แห่งจำนวน 112,353 ตร.ม. โดยศูนย์การค้ามีอัตราเช่าเฉลี่ย 95% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2564 ในขณะที่อัตราเช่าเฉลี่ยของอาคารสำนักงานลดลงเป็น 86% ณ เดือนมีนาคม 2564 จาก 89% ณ สิ้นปี 2562

### ผลกระทบจากโรคโควิด 19 ยังคงยืดเยื้อ

ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าในประเทศไทยจะยังคงได้รับผลกระทบจากโรคโควิด 19 ที่ยืดเยื้อตลอดปี 2564 เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันยังสูงโดยเฉพะอย่างยิ่งจากไวรัสโควิด 19 สายพันธุ์ใหม่ รวมถึงการฉีดวัคซีนที่ล่าช้า นอกจากนี้ รัฐบาลยังมีคำสั่งให้ปิดศูนย์การค้าในพื้นที่ควบคุมสูงสุดและเข้มงวดซึ่งรวมถึงกรุงเทพฯ และชลบุรีตั้งแต่ช่วงกลางเดือนกรกฎาคม 2564 มาตรการดังกล่าวทำให้ทรัสต์ฯ ต้องปิดพื้นที่ภายในศูนย์การค้าของเซ็นทรัลพระราม 2 เซ็นทรัล พระราม 3 เซ็นทรัล ปิ่นเกล้า เซ็นทรัล พัทยา และเซ็นทรัล มาร์รินาเกือบทั้งหมดและยกเว้นค่าเช่าให้กับผู้เช่าที่ได้รับผลกระทบในช่วงที่ต้องปิดศูนย์การค้า ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าทรัสต์ฯ อาจยังคงยกเว้นค่าเช่าต่อไปอีกหากมาตรการดังกล่าวขยายเวลาออกไป และอาจยังคงให้ส่วนลดค่าเช่าต่อ ถึงแม้มาตรการดังกล่าวจะผ่อนคลายเป็นในช่วงที่เหลือของปี 2564

ในสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าทรัสต์ฯ จะให้ส่วนลดค่าเช่าในปี 2564 โดยเฉลี่ย 50%-60% จากอัตราค่าเช่าของปี 2562 สำหรับศูนย์การค้าในพื้นที่ควบคุมสูงสุดและเข้มงวด และประมาณ 40% สำหรับศูนย์การค้าที่เหลือ ดังนั้น ในปี 2564 รายได้ค่าเช่าและบริการจากศูนย์การค้าเดิมมี

แนวโน้มที่จะต่ำกว่าปี 2562 (ปีปกติ ก่อนได้รับผลกระทบจากโรคโควิด 19) ประมาณ 50% นอกจากนี้ ยังคาดว่าทรัสต์ จะให้ส่วนลดค่าเช่าประมาณ 20% ในปี 2564 สำหรับอาคารสำนักงาน 2 แห่งในทำเลใจกลางเมือง ทำให้คาดว่ารายได้ค่าเช่าและบริการของทรัสต์ ในปี 2564 จะลดลง 30% จากปี 2562 เป็น 3.7 พันล้านบาท และยังคงต่ำกว่าปีก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในปี 2564 จะลดลง 40% จากปี 2562 เป็น 2.5 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2563 รายได้ค่าเช่าและบริการจะลดลง 10% และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย จะลดลง 20% ในปี 2564

### ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ค้าปลีกคาดว่าจะฟื้นตัวในปี 2565

ทรัสต์จึงคาดว่าผลการดำเนินงานของศูนย์การค้าทุกแห่งจะอ่อนตัวลงในปี 2564 ซึ่งเป็นผลมาจากการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่า แต่ยังคงคาดว่าจะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในต้นปี 2565 ภายใต้การคาดการณ์ว่าการแพร่ระบาดจะบรรเทาลงในปลายปี 2564 นี้ เมื่อมีการผ่อนคลายมาตรการต่าง ๆ คาดว่าอัตราการเข้าใช้บริการและการใช้จ่ายของลูกค้าจะเริ่มปรับดีขึ้น แต่กระนั้นก็ตามยังคงคาดว่าทรัสต์ จะยังคงให้ส่วนลดค่าเช่าในปี 2565 ต่อไป โดยทรัสต์จึงคาดว่าทรัสต์ จะให้ส่วนลดค่าเช่า 5%-10% สำหรับศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ เชียงใหม่ และลำปาง และส่วนลดค่าเช่า 15% สำหรับศูนย์การค้าในพื้นที่พหุฯ ทั้งนี้ คาดว่าอัตราค่าเช่าจะกลับไปอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปี 2562 ในปี 2566 และยังคงคาดว่ารายได้ค่าเช่าและบริการจากศูนย์การค้าเดิมจะอยู่ในระดับต่ำกว่าปี 2562 ที่ 10% ในปี 2565 และอยู่ในระดับเดียวกับปี 2562 ในปี 2566

ทรัสต์จึงคาดว่ารายได้ค่าเช่าและบริการของทรัสต์ จะปรับดีขึ้นเป็น 6.5-8.0 พันล้านบาทต่อปี และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะปรับดีขึ้นเป็น 5.0-6.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566 ซึ่งทรัสต์ตั้งชื่อว่าการแพร่ระบาดของไวรัสจะสามารถควบคุมได้เป็นส่วนใหญ่ และมีการผ่อนคลายมาตรการการจำกัดการเดินทางแล้ว ทั้งนี้ การเติบโตของรายได้ในปี 2565 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากสินทรัพย์ใหม่ที่คาดว่าทรัสต์ จะเข้าลงทุนในช่วงกลางปี 2565 ด้วย

### คาดว่าทรัสต์ จะไม่มีรายได้ค่าเช่าจากโรงแรมตลอดทั้งปี 2564

ผลการดำเนินงานของโรงแรมฮิลตัน พักยา อ่อนตัวลงเนื่องจากการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2562 เป็นต้นมา ทั้งนี้ การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่ยืดเยื้อและอัตราการฉีดวัคซีนที่เป็นไปอย่างล่าช้าทำให้แผนการผ่อนคลายมาตรการการจำกัดการเดินทางและการเปิดประเทศเพื่อรับนักท่องเที่ยวต่างชาติต้องล่าช้าออกไป ทรัสต์จึงคาดว่าอัตราการเข้าพักในโรงแรมฮิลตัน พักยา จะยังต่ำมากตลอดทั้งปี 2564 และจะเริ่มฟื้นตัวในช่วงครึ่งแรกของปี 2565 ทั้งนี้ การฟื้นตัวของโรงแรมซึ่งตั้งอยู่ในแหล่งท่องเที่ยวในต่างจังหวัดจะเป็นไปได้เร็วกว่าโรงแรมในกรุงเทพฯ เนื่องจากลูกค้าของโรงแรมในต่างจังหวัดมีทั้งนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติ ในขณะที่โรงแรมในกรุงเทพฯ จะพึ่งพานักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นหลัก

ผลการดำเนินงานของโรงแรมฮิลตัน พักยา ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการแพร่ระบาดที่ยาวนานซึ่งเข้าเงื่อนไขที่เป็นเหตุสุดวิสัยภายใต้สัญญาเช่าระหว่างทรัสต์ และผู้เช่าช่วง ภายใต้เงื่อนไขดังกล่าวนี้ทำให้ผู้เช่าช่วงสามารถยกเว้นการจ่ายค่าเช่าให้แก่ทรัสต์ ตั้งแต่ช่วงปลายเดือนธันวาคม 2563 และต่อเนื่องมาจนถึงไตรมาสแรกของปี 2564 ด้วย ทั้งนี้ ทรัสต์จึงคาดการณ์ว่าผู้เช่าช่วงจะยกเว้นการจ่ายค่าเช่าต่อไปอีกตลอดทั้งปี 2564 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2565 โดยทรัสต์ มีแนวโน้มที่จะได้รับเพียงค่าเช่าคงที่ในช่วงไตรมาสที่ 2 จนถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2565 เท่านั้นเนื่องจากทรัสต์จึงคาดว่าผลการดำเนินงานของโรงแรมในปี 2565 จะยังคงอ่อนแออยู่ สถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลต่อรายได้ค่าเช่าในส่วนของค่าเช่าผันแปร โดยทรัสต์จึงคาดว่าผลการดำเนินงานของโรงแรมในปี 2566 จะเริ่มฟื้นตัวจนมีรายได้จากค่าเช่าคงที่เต็มปีและเริ่มนำส่งค่าเช่าผันแปรบางส่วนให้แก่ทรัสต์

### คาดว่าแผนลงทุนในสินทรัพย์ที่เหลือและการเพิ่มทุนจะสำเร็จในปี 2565

บริษัทเซ็นทรัลพัฒนาในฐานะผู้สนับสนุนของทรัสต์ จะพิจารณาเลือกสินทรัพย์ที่เติบโตเต็มที่ซึ่งมีอัตราการเช่าและอัตราค่าเช่าสูงเข้ามาในทรัสต์ ทั้งนี้ ตามแผนเดิมของทรัสต์ ทรัสต์ จะเข้าลงทุนในศูนย์การค้า 4 แห่งของบริษัทเซ็นทรัลพัฒนา และอาคารสำนักงาน 2 แห่งของทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน จีแลนด์ (GLANDRT) ซึ่งมีมูลค่ารวมกันทั้งหมด 3.04 หมื่นล้านบาทภายในครึ่งแรกของปี 2563 โดยแหล่งเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน 65% และเงินกู้ 35% อย่างไรก็ตาม การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ได้ลดทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดทุน ทำให้ทรัสต์ ต้องชะลอแผนการเข้าลงทุนในสินทรัพย์บางส่วนออกไป โดยทรัสต์ เข้าลงทุนอาคารสำนักงาน 2 แห่งจาก GLANDRT ในเดือนมีนาคม 2563 โดยแหล่งเงินทุนมาจากการกู้ยืมทั้งจำนวน และได้เลื่อนการเข้าลงทุนในเซ็นทรัล มาร์รินาและเซ็นทรัล ลำปางเป็นช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2564 โดยแหล่งเงินทุนมาจากการเพิ่มทุนทั้งจำนวน ทั้งนี้ ทรัสต์ตั้งมองว่าการแพร่ระบาดที่ยืดเยื้อจะยังคงสร้างแรงกดดันต่อการเข้าลงทุนในสินทรัพย์ที่เหลือและทำให้แผนเพิ่มทุนล่าช้ากว่าที่เคยคาดการณ์ไว้

ตามประมาณการที่ปรับใหม่ของทรัสต์จึง คาดว่าทรัสต์ จะสามารถเข้าลงทุนในศูนย์การค้าที่เหลืออีก 2 แห่งซึ่งมีมูลค่า 1.73 หมื่นล้านบาทได้ภายในกลางปี 2565 โดยแหล่งเงินทุนจะมาจากทั้งการเพิ่มทุนและเงินกู้ หากแผนลงทุนดังกล่าวเป็นไปตามที่คาดการณ์ ทรัสต์จึงคาดว่าพื้นที่ให้เช่าของทรัสต์ จะเพิ่มขึ้น 51,400 ตร.ม. และรายได้จะเพิ่มขึ้นปีละ 1 พันล้านบาท ทั้งนี้ การเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีคุณภาพจะส่งผลให้รายได้ค่าเช่าของทรัสต์เติบโตและกระแสเงินสดของทรัสต์ มีความหลากหลายมากขึ้นในอนาคตด้วย

## ภาระหนี้เพิ่มขึ้นจากการชะลอแผนเพิ่มทุน

ทริสเรตติ้งมองว่าทริสตีช มีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังที่จะรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวมให้ต่ำกว่า 35% อย่างไรก็ตาม สภาวะของตลาดทุนที่ไม่เอื้ออำนวยซึ่งเป็นผลมาจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ทำให้ทริสตีช จำเป็นต้องชะลอแผนเพิ่มทุนสำหรับสินทรัพย์ที่เหลืออีก 2 แห่ง จึงทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้รวมและสินทรัพย์รวม) ของทริสตีช อยู่ที่ 37% ณ เดือนมีนาคม 2564 ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะลดต่ำลงกว่านโยบายทางการเงินของทริสตีช ที่ 35% เมื่อทริสตีช สามารถเข้าลงทุนในสินทรัพย์ที่เหลือและเพิ่มทุนได้ตามแผน ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในกลางปี 2565

ในประมาณการของทริสเรตติ้งคาดว่าทริสตีช จะเพิ่มทุนจำนวน 1.4 หมื่นล้านบาทภายในปี 2565 เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนดังกล่าวคาดว่าจะใช้สำหรับการลงทุนในศูนย์การค้าที่เหลือ 2 แห่งของบริษัทเช่นทรูดีพัฒนา หากเป็นไปตามประมาณการ ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวมควรอยู่ในระดับต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่ำกว่า 5 เท่า

ทริสเรตติ้งมองว่าหนี้สินจากการต่อสัญญาเช่าล่วงหน้าของศูนย์การค้าเซ็นทรัลพระราม 2 มูลค่า 1.81 หมื่นล้านบาทเป็นการผูกพันแบบชั่วคราวในช่วงการต่อสัญญาเช่าล่วงหน้าระหว่างปี 2563 ถึงปี 2568 และยังคงคาดว่าทริสตีช จะจัดหาแหล่งเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน 65% และเงินกู้ 35% เพื่อจ่ายชำระหนี้สินตามสัญญาเช่าล่วงหน้าดังกล่าวในปี 2568 เมื่อสัญญาเช่าเริ่มมีผลบังคับใช้

ทริสตีช มีหน้าที่รักษาอัตราส่วนทางการเงินให้เป็นไปตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้และเงินกู้จากธนาคาร โดยทริสตีช จะต้องดำรงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้รวม) ให้ต่ำกว่า 60% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ให้เกินกว่า 1.2 เท่า ณ เดือนมีนาคม 2564 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้รวม) ของทริสตีช เท่ากับ 29% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้เท่ากับ 1.99 เท่า ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งเชื่อว่าทริสตีช จะสามารถบริหารโครงสร้างทางการเงินให้สอดคล้องกับเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้และเงินกู้จากธนาคารต่อไปได้

## สภาพคล่องที่เพียงพอ

แม้จะคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของทริสตีช จะอ่อนตัวลงในปี 2564 แต่ทริสเรตติ้งเชื่อว่าทริสตีช จะสามารถบริหารสภาพคล่องได้อย่างเพียงพอในช่วงเวลาที่ยากลำบากนี้ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของทริสตีช ในปี 2564 จะเท่ากับ 1.8 พันล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2564 แหล่งเงินทุนของทริสตีช ประกอบด้วย เงินสดในมือจำนวน 1 พันล้านบาท และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมจำนวน 1.1 พันล้านบาท นอกจากนี้ ทริสตีช ยังมีเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ซึ่งไม่สามารถยกเลิกได้จำนวน 1.5 พันล้านบาท ในขณะที่ทริสตีช มีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วงที่เหลือของปี 2564 จำนวน 2.7 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย หุ้นกู้จำนวน 2.65 พันล้านบาท และที่เหลือเป็นเงินกู้ธนาคาร ทริสตีช ยังมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในปี 2565 จำนวน 4.2 พันล้านบาท ซึ่งเป็นเงินกู้ธนาคารทั้งจำนวนอีกด้วย ทั้งนี้ ทริสตีช จะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระ ส่วนเงินกู้ธนาคารจะจ่ายชำระคืนหรือทดแทนด้วยเงินสดหรือเงินสินเชื่อจากธนาคาร ทริสตีช ยังมีค่าใช้จ่ายลงทุนสำหรับการปรับปรุงศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 จำนวน 1.1 พันล้านบาทในช่วงปี 2563-2564 รวมถึงการจ่ายผลตอบแทนที่ไม่น้อยกว่า 90% ของรายได้จากการลงทุนสุทธิที่ปรับปรุงแล้วอีกด้วย และยังคงคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทริสตีช จะเท่ากับ 1.0-1.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566

ณ เดือนมีนาคม 2564 ทริสตีช มีหนี้สินทางการเงินรวม (ตามการพิจารณาลำดับชั้นในการได้รับคืน) จำนวน 2.24 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันจำนวน 1.53 หมื่นล้านบาท และเงินกู้ธนาคารที่ไม่มีหลักประกันจำนวน 7.1 พันล้านบาท หนี้สินทางการเงินทั้งหมดเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน ดังนั้น จึงมีลำดับชั้นในการได้รับคืนเท่าเทียมกัน

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ในปี 2564 ทริสตีช ให้ส่วนลดค่าเช่า 40%-60% จากอัตราค่าเช่าของปี 2562 และส่วนลดค่าเช่า 5%-15% ในปี 2565 สำหรับศูนย์การค้าทุกแห่ง อัตราค่าเช่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปี 2562 ในปี 2566
- รายได้ค่าเช่าและบริการของทริสตีช ในปี 2564 ลดลง 30% จากปี 2562 และคาดว่าจะรายได้ค่าเช่าและบริการจะปรับดีขึ้นเป็น 6.5-8.0 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566
- แผนลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมและแผนเพิ่มทุนจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในกลางปี 2565

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงความไม่แน่นอนในการฟื้นตัวในผลการดำเนินงานของทริสตีช ในช่วงที่การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ยังคงดำเนินอยู่ ทั้งนี้ การแพร่ระบาดที่ยืดเยื้อสร้างความกังวลในผลการดำเนินงานของทริสตีช รวมถึงความล่าช้าในการลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมและแผนเพิ่มทุนของทริสตีชอีกด้วย

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

อันดับเครดิตของทรัสตี อาจปรับลดลงหากสถานการณ์การแพร่ระบาดเป็นไปในทิศทางที่ทำให้ทรัสตีตั้งเชื่อว่าผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของทรัสตี ปรับตัวลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มอันดับเครดิตของทรัสตี อาจปรับเป็น “Stable” หรือ “คงที่” หากโครงสร้างเงินทุนของทรัสตี ปรับดีขึ้นโดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวมต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่ำกว่า 5 เท่าได้อย่างต่อเนื่อง

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,024	4,062	5,131	4,923	3,522
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	692	3,012	4,208	3,984	2,825
เงินทุนจากการดำเนินงาน	525	2,420	3,704	3,581	2,727
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	166	592	505	403	98
เงินลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	74,617	68,270	44,472	44,750	44,310
สินทรัพย์รวม	78,022	71,577	46,687	46,850	47,056
หนี้สินทางการเงินสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	20,762	21,068	13,367	13,441	12,695
หนี้สินตามสัญญาเช่า	18,095	17,727	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	34,409	28,044	29,701	29,995	29,462
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	67.53	74.14	82.02	80.92	80.20
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.07 **	6.32	9.47	9.00	7.44
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.16	5.09	8.34	9.88	28.97
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	7.49 **	6.99	3.18	3.37	4.49
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.33 **	11.49	27.71	26.64	21.48
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	37.63	42.90	31.04	30.94	30.11
อัตราส่วนเงินกู้รวม/มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (%) (ตามข้อกำหนดสิทธิทางการเงินของหุ้นกู้)	28.80	32.18	31.11	30.95	30.72
อัตราส่วนเงินกู้รวม/มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (%) (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้รวมและสินทรัพย์รวม)	37.49	42.78	31.11	30.95	30.72

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า, 15 กรกฎาคม 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPNREIT218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,650 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	AA
CPNREIT232A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,795 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	AA
CPNREIT243A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	AA
CPNREIT263A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	AA
CPNREIT288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,390 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	AA
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 2,650 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 10 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. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปรียบเทียบ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)