

# ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ครั้งที่ 109/2563

22 กรกฎาคม 2563

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/06/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟิ่งจ
25/05/61	AA	Stable

ติดต่อ:

จุฑามาส บุญยวานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

วจี พัททษ์ไพบูลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสต์เรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท ที่ระดับ “AA” พร้อมทั้งปรับแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Negative” หรือ “ลบ” จาก “Stable” หรือ “คงที่” โดยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” สะท้อนถึงการชะลอแผนลงทุนในสินทรัพย์และแผนการเพิ่มทุนภายหลังจากการซื้อสินทรัพย์จากทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน จีแลนด์ (GLANDRT) ในเดือนมีนาคม 2563 โดยใช้แหล่งเงินทุนเป็นเงินกู้ และการคาดการณ์ของทริสต์เรตติ้งว่ารายได้ของทริสต์จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นผลกระทบจากโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19)

อันดับเครดิตที่ “AA” ยังคงสะท้อนถึงสินทรัพย์ของทริสต์ ซึ่งมีความปลอดภัยสูง ตลอดจนกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากรายได้ค่าเช่าและบริการที่กระทำภายใต้สัญญา และนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทริสต์ จากสินทรัพย์ที่ได้รับการสนับสนุนจาก บริษัท เช่นทรูลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสต์เรตติ้งที่ระดับ “AA” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ

ทริสต์ เป็นทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust -- REIT) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 6.9 หมื่นล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2563 และมีพื้นที่ให้เช่ารวม 327,200 ตารางเมตร (ตร.ม.) ประกอบด้วย พื้นที่ให้เช่าของศูนย์การค้า 5 แห่งจำนวน 214,547 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าของอาคารสำนักงาน 4 แห่งจำนวน 112,653 ตร.ม. โดยศูนย์การค้ามีอัตราการเช่าเฉลี่ยมากกว่า 90% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาด้วยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ระหว่าง 1,000-2,000 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ส่วนอาคารสำนักงานมีอัตราการเช่าเฉลี่ยค่อนข้างคงที่ที่ 90%-93% ด้วยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ระหว่าง 420-720 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน

### รายได้ค่าเช่าจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าคาดว่าจะลดลง 40% ในปี 2563

ทริสต์เรตติ้งคาดว่ารายได้ค่าเช่าและบริการจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าของทริสต์ จะลดลง 40% ในปี 2563 ซึ่งเป็นผลมาจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัส ทั้งนี้ ทริสต์ ยกเว้นค่าเช่าและให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าที่ได้รับผลกระทบในช่วงที่ภาครัฐมีคำสั่งให้ปิดศูนย์การค้าเพื่อระงับการแพร่ระบาดของไวรัส

ศูนย์การค้าทุกแห่งของทริสต์ ปิดชั่วคราวเป็นเวลาประมาณ 2 เดือนตั้งแต่กลางเดือนมีนาคมถึงกลางเดือนพฤษภาคม 2563 ภายหลังจากมาตรการผ่อนปรนให้กลับมาเปิดศูนย์การค้าได้ ทริสต์ ยังคงให้ส่วนลดค่าเช่า 30%-50% แก่ผู้เช่าที่ได้รับผลกระทบสำหรับช่วงที่เหลือของปี 2563 ทริสต์เรตติ้งคาดว่าทริสต์ จะให้ส่วนลดค่าเช่าสำหรับอาคารสำนักงาน 2 แห่งซึ่งตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ในยานเป็นเกณฑ์สำหรับช่วงเวลาที่ได้รับผลกระทบอีกด้วย และยังคงคาดว่าทริสต์ จะยังคงให้ส่วนลดค่าเช่าในปี 2564 ประมาณ 5% จากอัตราค่าเช่าของปี 2562 ด้วย

### ค่าเช่าโรงแรมได้รับผลกระทบปานกลางในปี 2563

ทริสต์ ยังคงได้รับค่าเช่าคงที่เต็มจำนวน มูลค่า 225 ล้านบาทจาก โรงแรมฮิลตัน พัทยาในปี 2563 ทั้งนี้ การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ในเดือนมีนาคม 2563 และภาวะแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจโรงแรมที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคนี้ถือเป็นเหตุสุดวิสัยที่ผู้เช่าช่วงอาจจะขอเลื่อนหรือยกเว้นการชำระค่าเช่าให้แก่ทริสต์ ซึ่งอยู่ภายใต้ข้อตกลงในสัญญาเช่าระหว่างทริสต์ และ

บริษัท ซีพีเอ็น พัทธา โฮเต็ล จำกัด ในฐานะผู้เช่าช่วง โรงแรมฮิลตัน พัทธาปีตการดำเนินงานตั้งแต่เดือนเมษายน 2563 โดยทรัสต์ฯ เลื่อนแผนการปรับปรุงโรงแรมมาเป็นช่วงเดือนเมษายนถึงตุลาคม 2563 แทน ซึ่งทำให้ทรัสต์ฯ ไม่สูญเสียรายได้เนื่องจากผู้เช่าช่วงได้รับอนุญาตให้เลื่อนการชำระค่าเช่าคงที่ในช่วงการปิดปรับปรุงไปเป็นปลายปี 2563 เปรียบเทียบกับหากโรงแรมไม่มีการปิดปรับปรุง เหตุสุดวิสัยดังกล่าวจะเข้าข่ายที่ผู้เช่าช่วงสามารถขอยกเว้นการจ่ายชำระค่าเช่าคงที่ได้

ผลการดำเนินงานของโรงแรมฮิลตัน พัทธา อ่อนแอลงตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2562 เนื่องจากการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีน ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานฟื้นตัวของธุรกิจท่องเที่ยวมีแนวโน้มจะล่าช้าไปจนถึงปี 2564 เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อทั่วโลกยังคงเพิ่มขึ้นและมาตรการการจำกัดการเดินทางจะยังคงมีผลบังคับใช้ต่อไปนานกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้

### ศูนย์การค้าเริ่มฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2563

ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานฟื้นตัวของศูนย์การค้าทุกแห่งผ่านจุดต่ำสุดในช่วงของการปิดศูนย์การค้าในไตรมาสที่ 2 ของปี 2563 ไปแล้ว ภายหลังจากการกลับมาเปิดให้บริการศูนย์การค้า ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานอัตราการเข้าใช้บริการจะเริ่มดีขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 อัตราการเข้าใช้บริการของศูนย์การค้าทั้ง 4 แห่งของทรัสต์ฯ ซึ่งตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และเชียงใหม่กลับมาเป็น 70%-80% ของช่วงก่อนการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 และอัตราการเข้าใช้บริการของศูนย์การค้าอีกแห่งในพัทธาก็ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 50%

นอกจากนี้ ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานอัตราการว่างของพื้นที่สำนักงานให้เช่าจะเพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าซึ่งเป็นผลมาจากแนวโน้มของการทำงานทางไกลที่ได้รับนิยามมากขึ้นจากความกังวลของการติดเชื้อไวรัส ความต้องการพื้นที่สำนักงานใหม่หรือการขยายพื้นที่สำนักงานมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ

ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานรายได้ค่าเช่าและบริการของทรัสต์ฯ จะอยู่ในช่วง 7-8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2565 ซึ่งเป็นผลมาจากการคาดการณ์ว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและธุรกิจโรงแรมจะฟื้นตัวในปี 2564 ซึ่งทรัสต์ฯ ตั้งค่างานการแพร่ระบาดของไวรัสจะสามารถควบคุมได้เป็นส่วนใหญ่และมีการผ่อนคลายมาตรการการจำกัดการเดินทางแล้ว ทั้งนี้ การเติบโตของรายได้ในปี 2564 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากสินทรัพย์ใหม่ที่คาดว่าจะนำเข้ามาในทรัสต์ฯ ด้วย

### การชะลอแผนลงทุนในสินทรัพย์จากบริษัทเช็นทรัลพัฒนาและการเพิ่มทุน

บริษัทเช็นทรัลพัฒนาในฐานะผู้สนับสนุนของทรัสต์ฯ มักจะเลือกสินทรัพย์ที่เติบโตเต็มที่ซึ่งมีอัตราการเช่าสูงและมีการเติบโตของอัตราค่าเช่าเข้ามาในทรัสต์ฯ ทั้งนี้ ตามแผนเดิมของทรัสต์ฯ และสมมติฐานเดิมของทรัสต์ฯ ตั้ง ค่างานทรัสต์ฯ จะสามารถเข้าถึงลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ซึ่งมีมูลค่ารวมกันทั้งหมด 5.6 หมื่นล้านบาทและจัดหาแหล่งเงินทุนจากทุน 65% และเงินกู้ 35% ในช่วงเดือนมีนาคมและเมษายน 2563 อย่างไรก็ตาม ทรัสต์ฯ สามารถเข้าถึงได้เพียงอาคารสำนักงาน 2 แห่งจาก GLANDRT มูลค่า 8 พันล้านบาทในเดือนมีนาคม 2563 โดยใช้แหล่งเงินทุนเป็นเงินกู้ทั้งหมด ทั้งนี้ การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ได้ลดทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดทุน ทำให้ทรัสต์ฯ ต้องชะลอแผนการเข้าถึงลงทุนในสินทรัพย์ที่เลือกรวมถึงการเพิ่มทุนซึ่งเดิมได้กำหนดไว้ในช่วงต้นเดือนเมษายน

ตามประมาณการที่ปรับปรุงใหม่ของทรัสต์ฯ ตั้ง ค่างานทรัสต์ฯ จะลงทุนในสินทรัพย์ส่วนที่เลือกรวมมูลค่า 2.3 หมื่นล้านบาทภายในปี 2564 โดยแหล่งเงินทุนจะมาจากทั้งส่วนของทุนและเงินกู้ หากแผนการลงทุนดังกล่าวเป็นไปตามที่คาดการณ์ ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานพื้นที่ให้เช่าของทรัสต์ฯ จะเพิ่มขึ้น 81,000 ตร.ม. และรายได้จะเพิ่มขึ้น 1.7 พันล้านบาท ทั้งนี้ การเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีคุณภาพจะส่งผลให้รายได้ค่าเช่าของทรัสต์ฯ เพิ่มขึ้นและกระแสเงินสดของทรัสต์ฯ มีความหลากหลายมากขึ้นในอนาคตด้วย

### ภาระหนี้เพิ่มขึ้นจากการเลื่อนแผนเพิ่มทุนและหนี้สินตามสัญญาเช่า

ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานทรัสต์ฯ มีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวังที่จะรักษาอัตราส่วนเงินกู้อัตราส่วนต่อมูลค่ายุดิทธิกรรมของสินทรัพย์รวมให้ต่ำกว่า 35% อย่างไรก็ตาม แผนเพิ่มทุนที่ชะลอออกไปซึ่งมีสาเหตุจากโรคโควิด 19 นั้น ทำให้อัตราส่วนเงินกู้อัตราส่วนต่อมูลค่ายุดิทธิกรรมของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นเป็น 41% ณ เดือนมีนาคม 2563 ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานอัตราส่วนดังกล่าวจะกลับมาอยู่ที่ต่ำกว่า 35% ในปี 2564 ตามนโยบายของทรัสต์ฯ หากทรัสต์ฯ สามารถลงทุนในสินทรัพย์ใหม่โดยใช้แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่จากทุนได้ตามแผนที่วางไว้

ในสมมติฐานพื้นฐานของทรัสต์ฯ ตั้งค่างานการเพิ่มทุนจำนวน 2.1 หมื่นล้านบาทจะเป็นผลสำเร็จภายในปี 2564 เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนคาดว่าจะใช้สำหรับการเข้าถึงลงทุนในศูนย์การค้าทั้ง 4 แห่งของบริษัทเช็นทรัลพัฒนา ดังนั้น อัตราส่วนเงินกู้อัตราส่วนต่อมูลค่ายุดิทธิกรรมของสินทรัพย์รวมจะต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะต่ำกว่า 5 เท่าภายหลังจากการเพิ่มทุน

นอกจากนี้ ทรัสต์ฯ ตั้งค่างานหนี้สินจากการต่อสัญญาเช่าล่วงหน้าของศูนย์การค้าเช็นทรัลพลาซา พระราม 2 มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาทเป็นภาระผูกพันแบบชั่วคราวในช่วงการต่อสัญญาเช่าล่วงหน้าระหว่างปี 2563 ถึงปี 2568 และยังคงค่างานทรัสต์ฯ จะจัดหาแหล่งเงินทุนมาจากทุน 65% และเงินกู้ 35% เพื่อจ่ายชำระหนี้สินตามสัญญาเช่าล่วงหน้าดังกล่าวในปี 2568 เมื่อสัญญาเช่าเริ่มมีผลบังคับใช้

ทริสต์ มีหน้าที่รักษาอัตราส่วนทางการเงินให้เป็นไปตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้และเงินกู้จากธนาคาร โดยทริสต์ จะต้องดำรงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ให้ต่ำกว่า 60% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ให้เกินกว่า 1.2 เท่า ณ เดือนมีนาคม 2563 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ของทริสต์ เท่ากับ 41% ทั้งนี้ ทริสต์ตั้งเชื่อว่าทริสต์ จะสามารถบริหารโครงสร้างทางการเงินให้สอดคล้องกับเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้และเงินกู้จากธนาคารต่อไปได้

### สภาพคล่องที่เพียงพอสำหรับปี 2563

แม้จะคาดการณ์ว่ารายได้ค่าเช่าและค่าบริการในปี 2563 จะลดลง แต่ทริสต์ตั้งเชื่อว่าทริสต์ จะสามารถบริหารสภาพคล่องได้อย่างเพียงพอในช่วงเวลาที่ยากลำบากนี้ ณ เดือนมีนาคม 2563 แหล่งเงินทุนของทริสต์ ประกอบด้วย เงินสดในมือจำนวน 182 ล้านบาท และเงินทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมซึ่งเป็นเงินฝากประจำและเงินลงทุนในกองทุนรวมจำนวน 968 ล้านบาท นอกจากนี้ ณ เดือนเมษายน 2563 ทริสต์ ยังมีวงเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ยังไม่ได้รับเบิกใช้ซึ่งไม่สามารถยกเลิกได้จำนวน 5.2 พันล้านบาทและสามารถยกเลิกได้จำนวน 4.2 พันล้านบาท ทั้งนี้ ยังคาดว่าจะระดมเงินสดจากการดำเนินงานในปี 2563 จะเท่ากับ 2.3 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม ทริสต์ ไม่มีภาระหนี้ที่ถึงกำหนดชำระในปี 2563 แต่ทริสต์ ยังมีค่าใช้จ่ายยืมทุนสำหรับการปรับปรุงโรงแรมฮิลตัน พัทยาจำนวน 316 ล้านบาทในปี 2563 และการปรับปรุงศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า พระราม 2 จำนวน 1.0-1.2 พันล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี 2563 ถึงปลายปี 2564 รวมถึงการจ่ายผลตอบแทนที่ไม่น้อยกว่า 90% ของรายได้จากการลงทุนสุทธิที่ปรับปรุงแล้วอีกด้วย

ทริสต์ตั้งประเมินว่า สภาพคล่องของทริสต์ จะได้รับแรงกดดันมากขึ้นในปี 2564 เนื่องจากทริสต์ ต้องหาแหล่งเงินทุนเพื่อมาทดแทนภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 1.06 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 5.4 พันล้านบาทและเงินกู้ระยะยาวจำนวน 5.3 พันล้านบาท ทั้งนี้ จากผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะปรับดีขึ้นในปี 2564 และการสนับสนุนที่ดีจากผู้สนับสนุน ทริสต์ตั้งจึงคาดว่าทริสต์ จะไม่ประสบปัญหาในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อรองรับภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระดังกล่าว และยังคงคาดว่าทริสต์ จะมีวงเงินกู้สำรองที่เพียงพอเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าวด้วย

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ทริสต์ ให้ส่วนลดค่าเช่า 30%-40% ในปี 2563 และ 5% ในปี 2564 สำหรับศูนย์การค้าทุกแห่ง
- รายได้ค่าเช่าและค่าบริการของทริสต์ ลดลง 30% ในปี 2563 และคาดว่าจะรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจะอยู่ในช่วง 7-8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2564
- แผนลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมและแผนเพิ่มทุนจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในปี 2564

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสต์ตั้งว่าผลการดำเนินงานของทริสต์ จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2563 และภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการชะลอแผนการเพิ่มทุน

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของทริสต์ อาจปรับลดลงหากสถานการณ์การแพร่ระบาดเป็นไปในทิศทางที่ทำให้ทริสต์ตั้งเชื่อว่าผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของทริสต์ ปรับตัวลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือแนวโน้มการเพิ่มทุนในปี 2564 ไม่มีความชัดเจน ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มอันดับเครดิตของทริสต์ อาจปรับเป็น "Stable" หรือ "คงที่" หากทริสต์ สามารถเพิ่มทุนและลดภาระหนี้จนทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวมต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่ำกว่า 5 เท่า

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2563	2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,178	5,131	4,923	3,522	3,525
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	947	4,261	3,981	2,821	2,906
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	947	4,265	3,984	2,825	2,909
เงินทุนจากการดำเนินงาน	815	3,760	3,581	2,727	2,834
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	132	505	403	98	75
เงินลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	69,001	44,472	44,750	44,310	32,309
สินทรัพย์รวม	71,381	46,687	46,850	47,056	33,604
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	38,313	13,367	13,441	12,695	952
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	22,688	14,524	14,499	14,454	1,875
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	29,604	29,701	29,995	29,462	29,993
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	80.44	83.12	80.92	80.20	82.53
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.26 **	9.60	9.00	7.44	9.21
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.15	8.45	9.88	28.97	38.68
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	9.30 **	3.13	3.37	4.49	0.33
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	5.29 **	3.13	3.37	4.49	0.33
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	9.43 **	28.13	26.64	21.48	297.68
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	56.41	31.04	30.94	30.11	3.08
อัตราส่วนเงินกู้รวม/มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (%) (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	54.95	31.11	30.95	30.72	5.58
อัตราส่วนเงินกู้รวม/มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (%) (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	41.36	31.11	30.95	30.72	5.58

หมายเหตุ: ข้อมูลทางการเงินในปี 2559 มาจากผลการดำเนินงานของ CPNRF ส่วนข้อมูลทางการเงินสำหรับปี 2560 รวมผลการดำเนินงาน ของ CPNRF ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2560 ถึง 4 ธ.ค. 2560 และผลการดำเนินงานของ CPNREIT ตั้งแต่ 29 พ.ย. 2560 ถึง 31 ธ.ค. 2560

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์, 12 ตุลาคม 2559

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPNREIT212A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	AA
CPNREIT218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,650 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	AA
CPNREIT232A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,795 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	AA
CPNREIT288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,390 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	AA
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,715 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. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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)