

ทริสท์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ครั้งที่ 83/2568

1 สิงหาคม 2568

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 14/02/68

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

สุชนา ฉันทาคิตย

suchana@trisrating.com

หทัยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

จักรวาล ลิ้มสมบัติอนันต์

jakravut@trisrating.com

จุฑามาส บุญยานิชกุล

jutamas_b@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6 พันล้านบาทของ ทริสท์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (“ทริสท์”) ซึ่งครบกำหนดไถ่ถอนภายใน 7 ปีที่ระดับ “A+” โดยทริสท์ จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปจ่ายคืนเงินกู้ที่ใช้ในการต่อสัญญาเช่าศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 ซึ่งทริสท์ คาดว่า จะได้รับเงินกู้จำนวนนี้ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2568 ในขณะที่เดียวกัน ทริสเรตติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของทริสท์ ที่ระดับ “A+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสินทรัพย์ของทริสท์ ซึ่งมีคุณภาพสูงและกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากการมีรายได้ค่าเช่าและบริการผ่านการทำสัญญา ตลอดจนโอกาสในการเติบโตจากแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของผลการดำเนินงานในภาพรวมของทริสท์ และแนวโน้มการซื้อสินทรัพย์ใหม่ ๆ จาก บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) ซึ่งเป็นผู้สนับสนุนหรือสปอนเซอร์ของทริสท์ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดบางส่วนจากภาระหนี้สินทางการเงินของทริสท์ ที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นโดยจะเริ่มตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป

ผลการดำเนินงานของทริสท์ ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2568 เป็นไปตามที่ทริสเรตติ้งประมาณการไว้ โดยทริสท์ มีรายได้จากการดำเนินงานอยู่ที่จำนวน 1.5 พันล้านบาทและมี EBITDA อยู่ที่จำนวน 1.1 พันล้านบาทซึ่งคิดเป็นหนึ่งในสี่ของประมาณการทั้งปีที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ ในขณะที่ EBITDA Margin ปรับลดลงมาอยู่ที่ 74% ในไตรมาสแรกของปี 2568 ซึ่งยังอยู่ในสัดส่วนที่ประมาณการไว้ที่ 73%-75% แต่ลดลงจากประมาณ 80% ในช่วงปี 2565-2567 เนื่องจากทริสท์ รับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายจากค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลาง (CAM) ที่เกี่ยวข้องกับภายหลังการต่อสัญญาเช่าของโครงการเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ประกอบกับรายได้ค่าเช่าจากศูนย์การค้าลดลงเนื่องจากการปรับปรุงโครงการเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า และเซ็นทรัล เชียงใหม่แอร์พอร์ต

รายได้และกำไรของทริสท์ นั้นมีปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญมาจากอัตราเช่าพื้นที่ในศูนย์การค้าที่ยังคงแข็งแกร่งซึ่งอยู่ที่ระดับราว ๆ 90%-95% และการเพิ่มขึ้นของรายได้จากสัญญาแบ่งสัดส่วนรายได้ (Revenue-sharing Contracts) ทริสท์ ยังได้รับค่าเช่าโรงแรมฮิลตัน พัทยา ทั้งในส่วนที่เป็นค่าเช่าคงที่และค่าเช่าผันแปรเต็มจำนวนเนื่องจากอัตราเช่าปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 90%-95% ในช่วงปี 2567 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2568 จากระดับ 88% ในปี 2566 พร้อมกับอัตราค่าเช่าที่เติบโตขึ้น 4%-6% เมื่อเทียบกับปีอีกด้วย นอกจากนี้ อัตราเช่าพื้นที่สำนักงานก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยมาอยู่ที่ระดับ 89% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2568 จากระดับ 83%-86% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

ในระยะต่อไปทริสเรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของทริสท์ จะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ค่าเช่าและบริการที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจค้าปลีกท่ามกลางการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนผู้เช่าศูนย์การค้าและโอกาสในการเติบโตจากการซื้อสินทรัพย์ที่มีศักยภาพจากผู้สนับสนุนของทริสท์ ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของทริสท์ จะเพิ่มขึ้น

5% ในปี 2568 หรือคิดเป็นจำนวน 9 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2569 เนื่องจากแผนการจะลงทุนซื้อกิจการศูนย์การค้าแห่งใหม่ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีพื้นที่ให้เช่าสุทธิเพิ่มขึ้น 30% ส่วน EBITDA นั้นคาดว่าจะคงที่ในปี 2568 และคาดว่าจะเติบโตขึ้นอย่างมากมาอยู่ที่ระดับเกือบ 7 พันล้านบาทในปี 2569 ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA Margin ของบริษัท นั้นคาดว่าจะยังคงอยู่ในช่วงของค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมซึ่งอยู่ระหว่าง 40% และ 80%

เมื่อพิจารณาจากการต่อสัญญาเช่าใหม่ในโครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 ที่จะเกิดขึ้นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2568 ประกอบกับแผนการลงทุนและระดมทุนของบริษัท ในช่วงเวลา 2-3 ปีข้างหน้าแล้ว บริษัทเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัท น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญไปอยู่ที่ระดับ 11 เท่าในปี 2568 จากระดับ 4-5 เท่าในปี 2567 อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากแผนการเพิ่มทุนเพิ่มเติมของบริษัท ในปี 2569 แล้ว บริษัทเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัท จะลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 9 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (LTV) ของบริษัท นั้นคาดว่าจะคงอยู่ที่ระดับ 50%-53% ตลอดช่วงปีประมาณการ

บริษัทเรตติ้งคาดว่าสภาพคล่องของบริษัท จะยังคงอยู่ในวิสัยที่สามารถบริหารจัดการได้อีก 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2568 แหล่งสภาพคล่องของบริษัท ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 1.9 พันล้านบาทและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมที่จำนวน 386 ล้านบาท โดยบริษัท น่าจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในอีก 12 เดือนข้างหน้าในระดับ 2.1 พันล้านบาท

ในขณะเดียวกัน บริษัท มีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 7.2 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 3 พันล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 2.2 พันล้านบาท และเงินกู้ระยะยาวจากธนาคารอีกจำนวน 2.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ บริษัท จะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อนำมาใช้ทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระ ในขณะที่เงินกู้ระยะยาวจากธนาคารและตั๋วสัญญาใช้เงินส่วนใหญ่จะทดแทนด้วยวงเงินกู้ยืมใหม่จากธนาคาร นอกจากนี้ บริษัทเรตติ้งยังคาดว่าบริษัท จะสามารถต่ออายุตั๋วสัญญาใช้เงินได้อีกด้วย

บริษัท จำเป็นจะต้องรักษาอัตราส่วนทางการเงินให้เป็นไปตามเงื่อนไขของหุ้นกู้และเงินกู้ โดยบริษัท จะต้องดำรงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้) ให้ต่ำกว่า 60% และดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ให้สูงเกินกว่า 1.2 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2568 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้) ของบริษัท อยู่ในระดับ 23% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ยังอยู่ที่ระดับ 1.3 เท่า ดังนั้น บริษัทเรตติ้งจึงคาดว่าบริษัท จะสามารถบริหารโครงสร้างทางการเงินให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของหุ้นกู้และเงินกู้จากธนาคารต่อไปได้อีก 12-18 เดือนข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของบริษัทเรตติ้งว่าบริษัท จะมีผลการดำเนินงานและรักษาสถานะทางการเงินให้เป็นไปตามเป้าหมายที่บริษัทเรตติ้งคาดการณ์เอาไว้ได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัท อ่อนแอลงจากระดับที่บริษัทเรตติ้งคาดการณ์ไว้เป็นอย่างมาก ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของบริษัท ยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องและภาระหนี้สินทางการเงินทรงตัวอยู่ในระดับปานกลาง ทั้งนี้ เพื่อที่จะให้ได้อันดับเครดิตในระดับที่สูงขึ้นและคงไว้ในระยะเวลายาวนาน บริษัท จะต้องมียอดอัตราส่วนหนี้สินทางการเงิน (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ต่อ EBITDA ที่ระดับต่ำกว่า 7.5 เท่าและคงอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวมให้อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 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:	
CPNREIT262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A+
CPNREIT263A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A+
CPNREIT263B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A+
CPNREIT268A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,650 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A+
CPNREIT272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2570	A+
CPNREIT272B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2570	A+
CPNREIT283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A+
CPNREIT288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,390 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A+
CPNREIT318A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2574	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใถ่ถอนภายใน 7 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 และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรัสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria