

ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

ครั้งที่ 169/2568

3 ตุลาคม 2568

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 01/08/68

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/เครดิตพินิจ
10/10/67	A+	Stable
12/09/66	AA-	Negative
22/07/63	AA	Negative
25/05/61	AA	Stable

ติดต่อ:

สุชนา ฉันทาคิตย์

suchana@trisrating.com

หทัยานี พัทธกะปฐพี

hattayanee@trisrating.com

จักรวาล ลิ้มสมบัติอนันต์

jakravit@trisrating.com

จุฑามาส บุญยานิชกุล

jutamas_b@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (“ทริสต์”) ที่ระดับ “A+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงพอร์ตสินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูงของทริสต์ฯ กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการตามสัญญา และโอกาสในการเติบโตจากการซื้อสินทรัพย์จาก บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) ซึ่งเป็นผู้สนับสนุนหรือสปอนเซอร์ของทริสต์ฯ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังพิจารณาถึงสถานะสภาพคล่องที่สามารถบริหารจัดการได้ของทริสต์ฯ อีกด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตยังถูกจำกัดจากภาระหนี้สินที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งสาเหตุหลักเกิดจากการใช้เงินกู้เต็มจำนวนเพื่อใช้ในการต่อสัญญาเช่าศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สามารถรักษาพอร์ตสินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง และมีผลการดำเนินงานสอดคล้องกับเป้าหมาย

ทริสต์ฯ เป็นทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยพิจารณาจากขนาดสินทรัพย์ รายได้ และกำไร พอร์ตของทริสต์ฯ ประกอบด้วยศูนย์การค้า 7 แห่ง อาคารสำนักงาน 4 แห่ง และโรงแรม 1 แห่ง ณ เดือนมิถุนายน 2568 มูลค่าทรัพย์สินเพื่อการลงทุนอยู่ที่ประมาณ 9 หมื่นล้านบาท โดยสร้างรายได้ต่อปีอยู่ในช่วง 5-6 พันล้านบาท และมี EBITDA อยู่ในช่วง 4-5 พันล้านบาท

ผลการดำเนินงานของทริสต์ฯ ในปี 2567 และครึ่งแรกของปี 2568 สอดคล้องกับประมาณการก่อนหน้านี้ โดยในปี 2567 รายได้และ EBITDA เติบโต 4%-5% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งแรกของปี 2568 การเติบโตของรายได้ชะลอมาอยู่ในอัตราเลขตัวเดียวระดับต่ำ (Low-single Digit) และ EBITDA ลดลง 4% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า สาเหตุหลักมาจากการปรับปรุงศูนย์การค้าสองแห่งตามแผนในช่วงปลายปี 2567 ส่งผลให้อัตราการเช่าพื้นที่ของศูนย์การค้าลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 92% ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2568 จากระดับมากกว่า 94% ในช่วงหลายปีก่อนหน้า ขณะที่อัตราการเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานปรับตัวดีขึ้นเป็น 89% ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2568 จากระดับ 84%-85% ในช่วงปี 2564-2567 แม้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยจะลดลงเล็กน้อยก็ตาม นอกจากนี้ ทริสต์ฯ ยังคงได้รับรายได้ค่าเช่าคงที่และแปรผันจากโรงแรมฮิลตัน พัทยา เกือบ 400 ล้านบาทต่อปี

EBITDA Margin ของทริสต์ฯ ได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายในการดูแลพื้นที่ส่วนกลาง (Common Area Maintenance – CAM) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทริสต์ฯ เริ่มบันทึกเป็นทั้งรายได้และค่าใช้จ่ายหลังการต่อสัญญาเช่าโครงการเซ็นทรัลพลาซ่า ส่งผลให้ EBITDA Margin ลดลงมาอยู่ที่ 74% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2568 จากระดับ 78%-80% ในช่วงปี 2565-2567 อย่างไรก็ตาม EBITDA Margin ยังคงอยู่ในช่วงที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ที่ 73%-75%

กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากรายได้ตามสัญญา

สถานะเครดิตของทริสต์ฯ เป็นผลมาจากการที่ทริสต์ฯ มีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการภายใต้สัญญาจากทั้งศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานให้เช่า สำหรับศูนย์การค้า 55%

ของผู้เช่าอยู่ภายใต้สัญญาเช่าแบบแปรผันตามรายได้ ส่วนอีก 45% อยู่ภายใต้สัญญาเช่าแบบอัตราค่าเช่าคงที่ ขณะที่ผู้เช่าของอาคารสำนักงานทั้งหมดอยู่ภายใต้สัญญาเช่าแบบอัตราค่าเช่าแบบคงที่ ทริสเรตติ้งมองว่า สัญญาเช่าแบบแปรผันตามรายได้มีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มขึ้นในช่วงที่ภาวะตลาดเอื้ออำนวย โดยมีการรับประกันค่าเช่าขั้นต่ำ ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงเชิงลบหากผลการประกอบการของผู้เช่าต่ำกว่าที่คาดไว้ ขณะที่สัญญาเช่าแบบค่าเช่าคงที่ช่วยสร้างความแน่นอนของกระแสเงินสดที่สามารถคาดการณ์ได้

ผู้เช่าส่วนใหญ่ทำสัญญาเช่าแบบ 3 ปี ซึ่งทำให้ทริสเรตติ้ง มีความเสี่ยงจากการต่อสัญญาเช่า อย่างไรก็ตาม จากอัตราการต่อสัญญาเช่าที่แข็งแกร่งในอดีต ซึ่งสูงกว่า 95% ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทริสเรตติ้งคาดว่าทริสเรตติ้ง จะยังคงสามารถรักษาระดับการต่อสัญญาเช่าในระดับสูงได้ต่อไป ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2568 พื้นที่เช่ารวมทั้งหมด (ทั้งศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน) ที่จะหมดอายุในช่วงครึ่งหลังของปี 2568 มีสัดส่วน 25% ในปี 2569 มีสัดส่วน 30% และในปี 2570 มีสัดส่วน 25% โดยพื้นที่ที่เหลือจะหมดอายุตั้งแต่ปี 2571 เป็นต้นไป

แนวโน้มการเติบโตจากการฟื้นตัวของการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและแผนการเข้าซื้อสินทรัพย์

ทริสเรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของทริสเรตติ้ง จะยังคงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่เพิ่มขึ้นจากศูนย์การค้าและโรงแรม การฟื้นตัวของจำนวนผู้ใช้บริการคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2568-2569 หลังจากการปรับปรุงศูนย์การค้าขนาดใหญ่สองแห่งเสร็จสิ้นเป็นระยะ ๆ รวมถึงการขยายพื้นที่ให้เช่าสุทธิอีก 10,800 ตารางเมตรภายหลังการต่อสัญญาเช่าศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 ในเดือนสิงหาคม 2568 และการเติบโตเนื่องจากการเข้าซื้อสินทรัพย์ในอนาคต ทริสเรตติ้ง มีแผนการเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์รวมเป็นสองเท่าภายใน 8 ปี โดยจะเข้าซื้อศูนย์การค้าใหม่ทุก ๆ 2 ปี เริ่มตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป โดยมีเป้าหมายต่อปีที่จะเพิ่มพื้นที่ให้เช่าสุทธิประมาณ 60,000 ตารางเมตร คิดเป็นมูลค่าประมาณ 2 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม อัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าเฉลี่ยของอาคารสำนักงานจะยังคงเผชิญแรงกดดันจากอุปทานใหม่เข้าสู่ตลาดจำนวนมาก

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของทริสเรตติ้ง จะโตขึ้น 5% ในปี 2568 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 8-9 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2569-2570 โดยประมาณการนี้เกิดจากการคาดว่าจะมีการซื้อศูนย์การค้าแห่งใหม่ในปี 2569 ซึ่งจะส่งผลให้พื้นที่ให้เช่ารวมเพิ่มขึ้น 20%-25% ทริสเรตติ้งยังคาดว่าอัตราการเช่าโดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ 90%-92% ในปี 2568-2569 และจะฟื้นตัวสู่ระดับประมาณ 95% ในปี 2570 หลังจากศูนย์การค้าที่ได้รับการปรับปรุงเปิดให้บริการเต็มรูปแบบ ส่วนอัตราค่าเช่าเฉลี่ยคาดว่าจะเติบโตปีละ 1%-2% ในขณะเดียวกัน รายได้ค่าเช่าคงที่และแปรผันจากโรงแรมฮิลตัน พัทยา คาดว่าจะแข็งแกร่งอยู่ที่ประมาณ 400-500 ล้านบาทต่อปี ส่วนพื้นที่สำนักงานให้เช่า คาดว่าอัตราการเช่าจะทรงตัวที่ 89% แต่ค่าเช่าเฉลี่ยจะลดลงปีละ 1%-2% จากแรงกดดันด้านอุปทานส่วนเกินในตลาด

ทริสเรตติ้งคาดว่า EBITDA ของทริสเรตติ้ง จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยในปี 2568 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 6.0-6.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2569-2570 โดย EBITDA Margin คาดว่าจะลดลงเหลือ 71%-73% สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายส่วนกลาง (CAM) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทริสเรตติ้ง จะรับรู้ทั้งรายได้และค่าใช้จ่ายหลังการต่อสัญญาเช่าศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 และการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ในอนาคต อย่างไรก็ตาม แม้อัตรากำไรจะถูกกดดัน แต่ EBITDA Margin ของทริสเรตติ้ง ยังคงอยู่ในระดับบนของช่วงอุตสาหกรรมที่ 40%-80% ทั้งนี้ รายได้และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ CAM จะไม่มีผลกระทบต่อระดับ EBITDA โดยรวม

ภาระหนี้สินที่อยู่ในระดับสูงในปี 2568 แต่คาดว่าจะลดลงตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป

ภาระหนี้สินของทริสเรตติ้ง เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญภายหลังการเริ่มต้นของสัญญาเช่าระยะเวลา 30 ปีฉบับใหม่ (พ.ศ. 2568-2598) สำหรับศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 ซึ่งเริ่มในเดือนสิงหาคม 2568 โดยการชำระค่าเช่าสำหรับระยะเวลา 10 ปีแรกจำนวน 1.35 หมื่นล้านบาทนั้นได้จ่ายในเดือนสิงหาคม 2568 โดยทริสเรตติ้ง จัดหาเงินทุนผ่านการกู้ยืมเงินทั้งหมด ส่วนการชำระค่าเช่าสำหรับการต่อสัญญาอีก 20 ปีที่เหลือนั้นจะมีการเจรจาระหว่างทริสเรตติ้ง และผู้เช่าในอนาคต โดยทั้งสองฝ่ายตกลงกันว่าจะต้องบรรลุข้อตกลงเรื่องค่าเช่าอย่างน้อย 12 เดือนก่อนสิ้นสุดระยะเวลาเช่า 10 ปีแรก หรือภายในกรอบระยะเวลาที่ทั้งสองฝ่ายตกลงร่วมกัน หากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ จะไม่มีฝ่ายใดมีสิทธิบังคับใช้บทลงโทษอีกฝ่ายหนึ่ง และทริสเรตติ้ง จะไม่มีข้อผูกพันตามสัญญาที่จะต้องดำเนินการต่อ อย่างไรก็ตาม เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกับสินทรัพย์กรรมสิทธิ์ได้ ในกรณีสมมติฐานของทริสเรตติ้งจะถือว่าหนี้สินตามสัญญาเช่าสำหรับอีก 20 ปีที่เหลือ ซึ่งมีมูลค่าประมาณ 1.27 หมื่นล้านบาท (ตามที่แสดงในงบการเงิน) เป็นหนี้สินทางการเงิน โดยเริ่มนับตั้งแต่สัญญาเช่ารอบใหม่เริ่มต้นในเดือนสิงหาคม 2568

จากสมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่าทริสเรตติ้ง จะใช้วิธีการระดมทุนสำหรับการเข้าซื้อสินทรัพย์ในอนาคตโดยใช้ทุนประมาณสองในสาม และที่เหลือเป็นหนี้สิน ทริสเรตติ้ง ยังได้จัดสรรเงินลงทุนปีละ 1 พันล้านบาทในช่วงปี 2568-2569 สำหรับการปรับปรุงครั้งใหญ่ และอีกประมาณ 3% ของรายได้รวมสำหรับการบำรุงรักษา โดยเงินลงทุนเหล่านี้จะใช้กระแสเงินสดภายในและเงินกู้จากธนาคาร จากแผนการลงทุนและแผนการระดมทุน

ของทรูสตาร์ ทรูสเตรตติ้งคาดว่าหนี้สินทางการเงินสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว (รวมถึงหนี้สินตามสัญญาเช่าของเซ็นทรัล พระราม 2) จะเพิ่มขึ้นเป็น 4.9 หมื่นล้านบาทภายในสิ้นปี 2568 และเพิ่มเป็น 5.6 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2569-2570 จากระดับ 1.9 หมื่นล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2568 ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 11 เท่าภายในสิ้นปี 2568 จาก 4 เท่าในเดือนมิถุนายน 2568 อย่างไรก็ตาม ด้วยการเพิ่มทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2569 อัตราส่วนนี้อาจลดลงเหลือประมาณ 9 เท่าในช่วงหลังจากนั้น ทรูสเตรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV) จะเพิ่มขึ้นเป็น 53% ภายในสิ้นปี 2568 ก่อนจะลดลงเล็กน้อยเหลือประมาณ 50% ในช่วงปี 2569-2570

สภาพคล่องที่สามารถบริหารจัดการได้

ทรูสเตรตติ้งประเมินว่าสถานะสภาพคล่องของทรูสตาร์ อยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้านับจากเดือนมิถุนายน 2568 โดย ณ เดือนมิถุนายน 2568 ทรูสตาร์ มีแหล่งเงินทุนพร้อมใช้ ได้แก่ เงินสดในมือจำนวน 1.8 พันล้านบาท เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมจำนวน 687 ล้านบาท และวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารจำนวน 100 ล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท นอกจากนี้ ทรูสตาร์ ยังได้รับการอนุมัติวงเงินกู้จากธนาคารจำนวน 1.35 หมื่นล้านบาท เพื่อใช้ในการต่อสัญญาเช่าศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 ทั้งนี้ ทรูสตาร์ ยังมีสินทรัพย์ที่ไม่มีภาระผูกพันมูลค่า 9 หมื่นล้านบาท ซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันในการกู้เงินเพิ่มเติมได้หากจำเป็น

ภาระหนี้สินที่จะครบกำหนดในช่วง 12 เดือนข้างหน้ารวมทั้งสิ้น 7.2 พันล้านบาท ประกอบด้วย หุ้นกู้จำนวน 3 พันล้านบาท ตัวสัญญาใช้เงินจำนวน 2.2 พันล้านบาท และเงินกู้จากธนาคารจำนวน 2 พันล้านบาท โดยปกติแล้วทรูสตาร์ จะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อรีไฟแนนซ์หุ้นกู้ที่ครบกำหนด และคาดว่าจะสามารถต่ออายุตัวสัญญาใช้เงินและเงินกู้จากธนาคารได้สำเร็จด้วยความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับสถาบันการเงิน การใช้สภาพคล่องในช่วงเวลาดังกล่าว รวมถึงการชำระหนี้ที่มีข้อผูกพันแล้วจำนวน 1.47 หมื่นล้านบาท สำหรับการต่อสัญญาเช่าระยะยาว 10 ปีแรกของศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 รวมถึงเงินลงทุน (CAPEX) สำหรับการปรับปรุงและบำรุงรักษา การจ่ายเงินปันผลคิดเป็นอย่างน้อย 90% ของรายได้สุทธิจากการลงทุนที่ปรับปรุงแล้ว

สำหรับแผนการเข้าซื้อสินทรัพย์มูลค่า 2 หมื่นล้านบาทในปี 2569 ทรูสเตรตติ้งคาดว่า การสนับสนุนอย่างแข็งแกร่งจากผู้สนับสนุนหลัก ความสัมพันธ์ที่มั่นคงกับสถาบันการเงิน และภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย จะช่วยให้ทรูสตาร์ สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากทั้งธนาคารและนักลงทุนได้ตามกลยุทธ์การระดมทุนของทรูสตาร์

ทรูสตาร์ จำเป็นจะต้องรักษาอัตราส่วนทางการเงินให้เป็นไปตามเงื่อนไขของหุ้นกู้และเงินกู้ โดยทรูสตาร์ จะต้องดำรงอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อรวมต่อมูลค่าหลักประกัน (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้) ให้ต่ำกว่า 60% และดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ให้สูงเกินกว่า 1.2 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2568 อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อรวมต่อมูลค่าหลักประกัน (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้) ของทรูสตาร์ อยู่ที่ระดับ 23% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้อยู่ที่ระดับ 1.3 เท่า ดังนั้น ทรูสเตรตติ้งจึงคาดว่าทรูสตาร์ จะสามารถบริหารโครงสร้างทางการเงินให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของหุ้นกู้และเงินกู้จากธนาคารต่อไปได้อีก 12 เดือนข้างหน้า

โครงสร้างหนี้

ณ เดือนมิถุนายน 2568 ทรูสตาร์ มีหนี้สินทางการเงินรวม (ตามการพิจารณาหนี้ที่มีลำดับในการได้รับคืนก่อน) จำนวนทั้งสิ้น 2.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันจำนวน 1.7 หมื่นล้านบาท ตัวสัญญาใช้เงินจำนวน 2.2 พันล้านบาท และเงินกู้จากธนาคารจำนวน 2 พันล้านบาท โดยหนี้สินทางการเงินทั้งหมดเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกันและมีลำดับชั้นในการได้รับคืนเท่าเทียมกัน

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานสำคัญที่ทรูสเตรตติ้งใช้เป็นพื้นฐานในการประมาณการผลการดำเนินงานของทรูสตาร์ ในช่วงระหว่างปี 2568-2570 มีดังนี้

- อัตราการเช่าพื้นที่ของศูนย์การค้าจะอยู่ในช่วงประมาณ 90%-95% โดยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยเติบโตปีละ 1%-2%
- ทรูสตาร์ จะซื้อสินทรัพย์ใหม่ที่จำนวน 2 หมื่นล้านบาทในปี 2569
- เงินลงทุนสำหรับการปรับปรุงศูนย์การค้าครั้งใหญ่จะอยู่ที่จำนวน 1.0 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2568-2569
- รายได้จากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น 5% ในปี 2568 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 8-9 พันล้านบาทในปี 2569-2570
- EBITDA Margin จะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 71%-73%
- หนี้สินตามสัญญาเช่าที่คาดการณ์ไว้สำหรับระยะเวลาเช่า 20 ปีที่เหลือของเซ็นทรัล พระราม 2 จะอยู่ที่ 1.27 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2568 โดยมีการเติบโตปีละ 4%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่า ทรูสต้า จะสามารถดำเนินงานและรักษาสถานะทางการเงินให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลง หากผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินของทรูสต้า อ่อนแอลงมากกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้อย่างมาก ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้น หากผลการดำเนินงานของทรูสต้า ยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องและภาระหนี้สินทางการเงินปรับตัวดีขึ้น โดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงิน (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ต่อ EBITDA ที่ระดับ 6-7 เท่า และอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อรวมต่อมูลค่าหลักประกันต่ำกว่าระดับ 50%

ข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2568	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2567	2566	2565	2564
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,081	6,040	5,753	4,881	3,524
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,281	4,744	4,578	3,901	2,453
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,969	4,115	3,911	3,276	1,854
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	312	629	667	625	599
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	90,409	89,209	77,019	76,304	75,371
สินทรัพย์รวม	93,383	92,102	81,367	80,317	78,971
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	19,329	19,589	18,482	20,222	20,613
หนี้สินตามสัญญาเช่า	25,242	24,194	22,205	21,045	19,315
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	42,492	42,693	33,459	33,277	33,819
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	74.0	78.5	79.6	79.9	69.6
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.2 **	7.9	8.2	6.9	4.6
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.3	7.5	6.9	6.2	4.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.2 **	4.1	4.0	5.2	8.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	20.6 **	21.0	21.2	16.2	9.0
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	31.3	31.5	35.6	37.8	37.9
อัตราส่วนเงินกู้รวม/มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (%) (ตามข้อกำหนดสิทธิทางการเงินของหุ้นกู้)	23.2	23.6	27.2	28.6	28.6
อัตราส่วนเงินกู้รวม/มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์รวม (%) (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	50.2	49.8	54.4	54.8	53.0

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

รหัสเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPNREIT262A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
CPNREIT263A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
CPNREIT263B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
CPNREIT268A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,650 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
CPNREIT272B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A+
CPNREIT272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A+
CPNREIT283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A+
CPNREIT288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,390 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A+
CPNREIT318A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2574	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 7 ปี	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นฯ 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