

ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

องค์กรธุรกิจ | กองทริสต์และอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า

30 กรกฎาคม 2569

อันดับเครดิตองค์กร: A+/Stable

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: A+/Stable

อันดับเครดิตและแนวโน้ม

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3.6 พันล้านบาทซึ่งมีกำหนดไถ่ถอนภายใน 7 ปีของ ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (ทริสต์ฯ) ที่ระดับ “A+” โดยทริสต์ฯ จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระคืนหนี้หุ้นกู้และตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้น (P/Ns) ที่จะครบกำหนดในเดือนสิงหาคม 2569 นี้ ในขณะเดียวกันทริสเรตติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของทริสต์ฯ ที่ระดับ “A+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” (คงที่) ด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงพอร์ตสินทรัพย์ของทริสต์ฯ ซึ่งมีคุณภาพสูงตลอดจนกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากการมีรายได้ค่าเช่าและบริการภายใต้สัญญาเช่า รวมทั้งโอกาสในการเติบโตในระยะยาวจากแนวโน้มการได้รับสินทรัพย์ใหม่ ๆ จาก บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) ซึ่งเป็นผู้สนับสนุนหรือสปอนเซอร์ของทริสต์ฯ นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาไปถึงมุมมองที่ทริสเรตติ้งเห็นว่าสถานะสภาพคล่องของทริสต์ฯ ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่บริหารจัดการได้ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวก็ถูกจำกัดจากภาระหนี้สินของทริสต์ฯ ที่อยู่ในระดับสูงอันเป็นผลมาจากการกู้ยืมเพื่อใช้ต่ออายุสัญญาเช่าโครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2

ผลการดำเนินงานของทริสต์ฯ ในปี 2568 เป็นไปตามที่ทริสเรตติ้งประมาณการไว้โดยได้รับแรงสนับสนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของศูนย์การค้าหลัก ๆ ในพอร์ต โดยทริสต์ฯ มีรายได้จากการดำเนินงานอยู่ที่จำนวน 6.4 พันล้านบาทและมี EBITDA อยู่ที่จำนวน 4.7 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นอัตรา EBITDA Margin ที่ระดับ 73% ทั้งนี้ ในไตรมาสแรกของปี 2569 ทริสต์ฯ มีรายได้จากการดำเนินงานอยู่ที่จำนวน 1.8 พันล้านบาทและมี EBITDA อยู่ที่จำนวน 1.3 พันล้านบาทซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายทั้งปีที่ทริสเรตติ้งเคยคาดการณ์ไว้เล็กน้อยแต่ยังคงสอดคล้องกับสถานะการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของทริสต์ฯ

ผลการดำเนินงานของทริสต์ฯ ยังคงมีปัจจัยขับเคลื่อนที่มาจากอัตราการใช้พื้นที่ในศูนย์การค้าที่ยังคงแข็งแกร่งที่ระดับเกินกว่า 90% และรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากสัญญาแบ่งสัดส่วนรายได้ (Revenue-sharing Contracts) นอกจากนี้ ธุรกิจโรงแรมก็มีความแข็งแกร่งด้วยเช่นกัน โดยทริสต์ฯ ยังคงได้รับค่าเช่าโรงแรมฮิลตัน พัทยา ทั้งในส่วนที่เป็นค่าเช่าคงที่และค่าเช่าผันแปรเต็มจำนวนโดยอัตราการใช้ปรับตัวดีขึ้นมา

อยู่ที่ระดับเกินกว่า 85% ในส่วนของธุรกิจให้เช่าอาคารสำนักงานก็ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องโดยอัตราค่าเช่าพื้นที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับราว ๆ 90% ในระหว่างปี 2568 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2569 จากระดับ 83%-86% ในช่วงระหว่างปี 2564-2567

ทริสต์ฯ ยังคงดำเนินการตามแผนการเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์รวมเป็นสองเท่าภายใน 8 ปี ผ่านการเข้าซื้อศูนย์การค้าใหม่ทุก ๆ 2 ปี โดยจะเริ่มในช่วงกลางปี 2570 จากเดิมที่คาดว่าจะเริ่มในปี 2569 ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ทริสเรทติ้งมีการปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานของทริสต์ฯ ลง โดยรายได้จากการดำเนินงานรวมคาดว่าจะอยู่ที่จำนวน 7-8 พันล้านบาทต่อปี ในช่วงระหว่างปี 2569-2570 จากประมาณการเดิมที่จำนวน 8-9 พันล้านบาท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังได้ปรับลดประมาณการ EBITDA ของทริสต์ฯ ลง 10%-15% เหลือ 5.0-5.8 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันอีกด้วย อย่างไรก็ตาม แม้จะมีการปรับลดประมาณการดังกล่าว ทริสเรทติ้งก็คาดว่าทริสต์ฯ จะยังคงรักษาอัตรา EBITDA Margin ให้อยู่ในระดับบนของช่วงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 40%-80% เอาไว้ได้

ภาระหนี้สินทางการเงินของทริสต์ฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญภายหลังจากการต่อสัญญาเช่าระยะเวลา 30 ปีสำหรับศูนย์การค้าเซ็นทรัลพระราม 2 ซึ่งเริ่มในเดือนสิงหาคม 2568 โดยการชำระค่าเช่าสำหรับระยะเวลา 10 ปีแรกจำนวน 1.35 หมื่นล้านบาทนั้นเป็นการจ่ายผ่านการกู้ยืมเงินทั้งหมด ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของทริสต์ฯ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 10 เท่าในปี 2568 จากประมาณ 4 เท่าในระหว่างปี 2566-2567 ทั้งนี้ ภายใต้ประมาณการกรณีฐาน ทริสเรทติ้งถือว่าหนี้สินตามสัญญาเช่าสำหรับอีก 20 ปีที่เหลือซึ่งมีมูลค่าประมาณ 1.32 หมื่นล้านบาทนั้นเป็นหนี้สินทางการเงินซึ่งสะท้อนถึงสาระสำคัญทางเศรษฐกิจของภาระผูกพันดังกล่าวตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 (IFRS 16) สำหรับการเข้าซื้อสินทรัพย์ในอนาคตนั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าจะทริสต์ฯ จะใช้วิธีการระดมทุนที่มีสัดส่วนโครงสร้างที่สมดุลมากยิ่งขึ้นโดยใช้ทุนประมาณสองในสามและที่เหลือเป็นหนี้สิน ทั้งนี้ การเพิ่มทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2570 นั้นน่าจะช่วยสนับสนุนให้โครงสร้างเงินทุนของทริสต์ฯ มีความแข็งแกร่งมากขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ราว 8-9 เท่าและอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV) ซึ่งรวมหนี้สินตามสัญญาเช่าจะลดลงต่ำกว่าระดับ 50% หลังจากนั้น

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของทริสต์ฯ น่าจะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ในอีก 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2569 แหล่งสภาพคล่องของทริสต์ฯ ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 1.3 พันล้านบาท ตลอดจนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรมจำนวน 991 ล้านบาท และวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารอีกจำนวน 150 ล้านบาท โดยคาดว่าทริสต์ฯ จะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในอีก 12 เดือนข้างหน้าในระดับ 3.6 พันล้านบาท นอกจากนี้ ทริสต์ฯ ยังมีสินทรัพย์ที่ไม่มีภาระผูกพันมูลค่าจำนวน 9 หมื่นล้านบาทซึ่งจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินหากมีความจำเป็น

ทริสต์ฯ มีภาระหนี้ที่จะต้องครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้ารวมทั้งสิ้นจำนวน 8.4 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 6 พันล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 2.2 พันล้านบาท และเงินกู้จากธนาคารจำนวน 242 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าทริสต์ฯ จะชำระหนี้หุ้นกู้ที่จะต้องครบกำหนดไถ่ถอนและตั๋วสัญญาใช้เงินส่วนใหญ่ด้วยการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ทดแทน ในขณะที่ความต้องการสภาพคล่องอื่น ๆ ส่วนใหญ่จะประกอบด้วยเงินลงทุนเพื่อใช้สำหรับการปรับปรุงและบำรุงรักษาสินทรัพย์รวมถึงการจ่ายเงินปันผลในอัตราอย่างน้อย 90% ของรายได้จากการลงทุนสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว สำหรับแผนการเข้าซื้อสินทรัพย์ในปี 2570 นั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ที่แข็งแกร่งจาก

ผู้สนับสนุนของทริสต้า ตลอดจนความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับธนาคาร และความสามารถในการเข้าถึงตลาดทุนจะช่วยสนับสนุนแผนการระดมทุนของทริสต้า ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนผสมผสานระหว่างการกู้ยืมและการระดมทุน

ทริสต้า ยังคงรักษาอัตราส่วนทางการเงินให้เป็นไปตามเงื่อนไขทางการเงินได้ โดยเงื่อนไขทางการเงินกำหนดให้ทริสต้า จะต้องดำรงอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อรวมต่อมูลค่าหลักประกัน (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้) ให้ต่ำกว่า 60% และดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ให้สูงเกินกว่า 1.2 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2569 อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อรวมต่อมูลค่าหลักประกันของทริสต้า อยู่ที่ระดับ 37% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้อยู่ที่ 2 เท่า ซึ่งสะท้อนว่าทริสต้า ยังมีส่วนต่างที่เพียงพอเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการผิดเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าว

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” (คงที่) สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าทริสต้า จะสามารถมีผลการดำเนินงานและรักษาสถานะทางการเงินให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินของทริสต้า อ่อนแอลงมากกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของทริสต้า ยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องและภาระหนี้สินทางการเงินปรับตัวดีขึ้นโดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงิน (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ต่อ EBITDA คงอยู่ที่ระดับประมาณ 6-7 เท่าและอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อรวมต่อมูลค่าหลักประกันอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 50%

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 29 ธันวาคม 2568
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 7 พฤศจิกายน 2568
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า, 16 ธันวาคม 2567

ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPNREIT268A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,650 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	A+
CPNREIT272B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A+
CPNREIT272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A+
CPNREIT273A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A+
CPNREIT283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	A+
CPNREIT288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,390 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	A+
CPNREIT294A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2572	A+
CPNREIT313A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A+
CPNREIT318A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A+
CPNREIT320A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2575	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 3,600 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 7 ปี	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตในอดีต

วันที่ทบทวนล่าสุด: 20 กุมภาพันธ์ 2569

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟนิจ
10 ต.ค. 67	A+	Stable
12 ก.ย. 66	AA-	Negative
22 ก.ค. 63	AA	Negative
25 พ.ค. 61	AA	Stable

ติดต่อ:

สุชนา ฉันทาศัย | suchana@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล | jutamas_b@trisrating.com

เลขที่ 204/2026

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2569 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมด หรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <https://www.trisrating.com/rating-criteria>