ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท

องค์กรธุรกิจ | กองทรัสต์และอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า 23 กันยายน 2569

อันดับเครดิตองค์กร: A+/Stable

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: A+/Stable

อันดับเครดิตและแนวโน้ม

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (ทรัสต์ฯ) ที่ระดับ “A+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” (คงที่)

อันดับเครดิตสะท้อนถึงพอร์ตอสังหาริมทรัพย์ของทรัสต์ฯ ซึ่งมีคุณภาพสูงตลอดจนกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากการมีรายได้ค่าเช่าและบริการภายใต้สัญญา สภาพคล่องที่เพียงพอ รวมทั้งโอกาสในการเติบโตในระยะยาวจากแนวโน้มการได้รับสินทรัพย์ใหม่ ๆ จาก บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) ซึ่งเป็นผู้สนับสนุนหรือสปอนเซอร์ของทรัสต์ฯ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกจำกัดบางส่วนจากภาระหนี้สินของทรัสต์ฯ ที่อยู่ในระดับสูงอันเป็นผลมาจากการกู้ยืมเพื่อใช้ต่ออายุสัญญาเช่าโครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สินทรัพย์คุณภาพสูงเป็นปัจจัยสนับสนุนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง

สินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูงและมีขนาดใหญ่เป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของทรัสต์ฯ โดยทรัสต์ฯ เป็นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยเมื่อพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ รายได้ และกำไร โดยมีพอร์ตการลงทุนประกอบด้วยศูนย์การค้าจำนวน 7 แห่ง อาคารสำนักงาน 4 แห่ง และโรงแรม 1 แห่ง ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2569 อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของทรัสต์ฯ มีมูลค่า 9.2 หมื่นล้านบาทซึ่งสร้างรายได้จากการดำเนินงานต่อปีประมาณ 5.5-6.5 พันล้านบาทและ EBITDA ประมาณ 4.5-5.0 พันล้านบาทตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2569 ส่วนใหญ่เป็นไปตามประมาณการก่อนหน้านี้ของทริสเรทติ้งโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอของสินทรัพย์หลักต่าง ๆ ทั้งนี้ พอร์ตศูนย์การค้ายังคงเป็นแหล่งสร้างกำไรหลักโดยมีอัตราการเช่าพื้นที่สูงกว่า 90% และมีรายได้จากสัญญาแบ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ธุรกิจอาคารสำนักงานยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยมีอัตราการเช่าพื้นที่ที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 90% ในช่วงปลายปี 2568 และครึ่งแรกของปี 2569 จากระดับ 83%-86% ในช่วงปี 2564-2567 นอกจากนี้ ธุรกิจโรงแรมก็ยังคงมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งด้วยเช่นกัน โดยโรงแรมฮิลตัน พัทยา สร้างรายได้ค่าเช่าทั้งในส่วนของรายได้คงที่และรายได้ผันแปรซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากอัตราการเช่าพื้นที่ที่สูงกว่า 85%

ผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอดังกล่าวส่งผลให้ทรัสต์ฯ มีรายได้จากการดำเนินงานรวมในช่วงครึ่งแรกของปี 2569 เติบโตที่ระดับ 15% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าสู่ระดับ 3.6 พันล้านบาทซึ่งคิดเป็นประมาณครึ่งหนึ่งของประมาณการทั้งปีของทริสเรทติ้ง ทั้งนี้ EBITDA ของทรัสต์ฯ เพิ่มขึ้น 12% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าสู่ระดับ 2.6 พันล้านบาท ในขณะที่ EBITDA Margin ยังคงแข็งแกร่งที่ระดับ 72% ซึ่งเป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ แม้อัตรากำไรจะได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายส่วนกลางและค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้นซึ่งทรัสต์ฯ รับรู้เป็นทั้งรายได้และค่าใช้จ่ายภายหลังจากการต่ออายุสัญญาเช่าโครงการเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า และศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 แต่อัตรา EBITDA Margin ยังคงอยู่ในระดับสูงของค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 40%-80%

กระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้จากโครงสร้างรายได้ค่าเช่าตามสัญญา

อันดับเครดิตของทรัสต์ฯ ได้รับประโยชน์จากกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ซึ่งมาจากรายได้ค่าเช่าและบริการตามสัญญาของศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานประเภทสิทธิการเช่า โดยพอร์ตศูนย์การค้าของทรัสต์ฯ ประกอบด้วยสัญญาเช่าทั้งแบบแบ่งรายได้และแบบค่าเช่าคงที่ ซึ่งพื้นที่เช่าที่มีผู้เช่าครอบครองอยู่จำนวน 55% อยู่ภายใต้สัญญาแบ่งรายได้และอีก 45% อยู่ภายใต้สัญญาค่าเช่าคงที่ สำหรับอาคารสำนักงานนั้น ผู้เช่าเกือบทั้งหมดก็ทำสัญญาในรูปแบบค่าเช่าคงที่เช่นกัน ทั้งนี้ สัญญาแบ่งรายได้ช่วยเปิดโอกาสให้รายได้ค่าเช่าเติบโตได้ในช่วงที่ภาวะตลาดเอื้ออำนวยในขณะที่การรับประกันค่าเช่าขั้นต่ำช่วยลดความเสี่ยงในเชิงลบที่อาจเกิดจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงของผู้เช่า ในขณะเดียวกัน สัญญาค่าเช่าคงที่ช่วยเพิ่มความชัดเจนในการคาดการณ์กระแสเงินสดและเสริมสร้างเสถียรภาพของกระแสเงินสดได้มากกว่า

ผู้เช่าส่วนใหญ่ของทรัสต์ฯ อยู่ภายใต้สัญญาเช่าระยะเวลา 3 ปีซึ่งทำให้ทรัสต์ฯ มีความเสี่ยงจากการต่ออายุสัญญาเช่าเป็นระยะ อย่างไรก็ตาม ทรัสต์ฯ มีการรักษาอัตราการต่ออายุสัญญาเช่าในระดับสูงกว่า 95% ได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาซึ่งสนับสนุนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าอัตราการต่ออายุสัญญาจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไป ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2569 พื้นที่เช่าที่มีผู้เช่าครอบครองอยู่ทั้งหมดในพอร์ตศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานของทรัสต์ฯ จำนวน 34% มีกำหนดสิ้นสุดสัญญาเช่าในช่วงครึ่งหลังของปี 2569 ตามด้วยจำนวน 35% ในปี 2570 และ 24% ในปี 2571 ส่วนพื้นที่ที่เหลือจะทยอยครบกำหนดสัญญาตั้งแต่ปี 2572 เป็นต้นไป

แนวโน้มการเติบโตจากการปรับตัวที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของผลการดำเนินงานและการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ จะยังคงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยได้รับแรงสนับสนุนจากการเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการจากศูนย์การค้าและโรงแรม ปริมาณลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการในศูนย์การค้าคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับที่ดีภายหลังจากการปรับปรุงครั้งใหญ่ของศูนย์การค้า 2 แห่งแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2568 นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของพื้นที่ให้เช่าสุทธิจำนวน 10,800 ตารางเมตรภายหลังจากการต่ออายุสิทธิการเช่าของศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 ในเดือนสิงหาคม 2568 รวมถึงการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ในอนาคตก็น่าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มเติม ทั้งนี้ ทรัสต์ฯ ยังคงมุ่งมั่นดำเนินกลยุทธ์ในการเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ให้เป็น 2 เท่าภายในระยะเวลา 8 ปีข้างหน้าโดยผ่านการเข้าซื้อศูนย์การค้าแห่งใหม่ทุก ๆ 2 ปีอีกด้วย

สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าการลงทุนในศูนย์การค้าแห่งใหม่จะเกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2570 ซึ่งจะส่งผลให้ทรัสต์ฯ มีพื้นที่ให้เช่าสุทธิเพิ่มขึ้นประมาณ 15% ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยของพอร์ตศูนย์การค้าของทรัสต์ฯ จะยังคงอยู่ในระดับ

90%-95% ในขณะที่อัตราค่าเช่าเฉลี่ยจะเติบโตเล็กน้อยในอัตรา 1%-2% ต่อปี สำหรับรายได้ค่าเช่าจากโรงแรมฮิลตัน พัทยา ซึ่งรวมทั้งค่าเช่าคงที่และค่าเช่าผันแปรนั้นคาดว่าจะยังอยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ประมาณ 400-450 ล้านบาทต่อปี ในส่วนของพอร์ตอาคารสำนักงานนั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราการเช่าจะปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 87%-89% ควบคู่ไปกับการลดลงเล็กน้อยของอัตราค่าเช่าเฉลี่ย

จากสมมติฐานข้างต้น ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของทรัสต์ฯ จะเติบโตที่ระดับ 10% ในปี 2569 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าและจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 8-9 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2570-2571 โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของพอร์ตสินทรัพย์ในปัจจุบันและรายได้ที่เพิ่มเข้ามาจากการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ ส่วน EBITDA นั้นคาดว่าจะเติบโตในอัตรา 8%-12% ต่อปีและจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับประมาณ 6 พันล้านบาทในปี 2571 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าทรัสต์ฯ จะยังคงรักษาอัตรา EBITDA Margin ให้อยู่ในระดับที่แข็งแกร่งที่ 71%-72% ได้ตลอดช่วงประมาณการ

ภาระหนี้สินจะยังคงอยู่ในระดับสูง แต่คาดว่าจะลดลงภายในปี 2571

ภาระหนี้สินของทรัสต์ฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญภายหลังจากการเริ่มต้นของสัญญาเช่าระยะเวลา 30 ปีฉบับใหม่ของศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 ในเดือนสิงหาคม 2568 โดยการชำระค่าเช่าสำหรับระยะเวลา 10 ปีแรกจำนวน 1.35 หมื่นล้านบาทนั้นเป็นการกู้ยืมเงินทั้งหมด ซึ่งส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของทรัสต์ฯ คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 10 เท่าในปี 2568 จากที่เคยอยู่ที่ประมาณ 4 เท่าในระหว่างปี 2566-2567 แม้เงื่อนไขการชำระเงินสำหรับสิทธิการเช่าในระยะเวลา 20 ปีที่เหลือจะยังต้องมีการเจรจาระหว่างทรัสต์ฯ กับผู้ให้เช่าในอนาคต แต่ทริสเรทติ้งก็พิจารณาให้ภาระผูกพันค่าเช่าในส่วนดังกล่าวเป็นหนี้สินทางการเงินซึ่งสะท้อนสาระสำคัญทางเศรษฐกิจของภาระผูกพันที่มีอยู่และช่วยให้สามารถเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ประเภทกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ได้ดียิ่งขึ้น ทั้งนี้ จากการใช้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมส่วนเพิ่มที่ 3.9% ต่อปี ทริสเรทติ้งประมาณการว่าหนี้สินตามสัญญาเช่าสำหรับสิทธิการเช่าระยะเวลา 20 ปีที่เหลือของศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 จะมีมูลค่าประมาณ 1.36 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2569

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ในอนาคตของทรัสต์ฯ จะระดมทุนโดยใช้ส่วนทุนประมาณ 2 ใน 3 และอีก 1 ใน 3 จากหนี้สิน ทริสเรทติ้งคาดว่าทรัสต์ฯ จะใช้เงินลงทุนประมาณ 1 พันล้านบาทในปี 2569 เพื่อชำระค่าใช้จ่ายส่วนที่เหลือของโครงการปรับปรุงโครงการเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า และศูนย์การค้าเซ็นทรัล เชียงใหม่ แอร์พอร์ต ตามมาด้วยเงินลงทุนสำหรับการปรับปรุงและบำรุงรักษาประจำปีที่ประมาณ 2% ของรายได้รวม โดยเงินลงทุนดังกล่าวคาดว่าจะมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการและเงินกู้ยืมจากธนาคาร ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากแผนการลงทุนและแผนการเงินของทรัสต์ฯ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 9-10 เท่าในช่วงปี 2569-2570 อย่างไรก็ตาม การเพิ่มทุนที่ทรัสต์ฯ วางแผนไว้สำหรับช่วงกลางปี 2570 น่าจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งของโครงสร้างเงินทุนและสนับสนุนการลดภาระหนี้อย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของทรัสต์ฯ จะลดลงต่ำกว่า 9 เท่าและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (Loan-to-total Asset Value -- LTV Ratio) จะลดลงต่ำกว่า 50% ภายในระยะเวลา 2 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ หากทรัสต์ฯ ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ก็อาจส่งผลกดดันต่ออันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตได้

ทรัสต์ฯ จะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในเงินกู้) ให้ต่ำกว่า 60% และดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ให้สูงเกินกว่า 1.2 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2569 ทรัสต์ฯ ยังคงปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวได้

ด้วยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมที่ระดับ 37% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ที่ระดับ 1.3 เท่า ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าทรัสต์ฯ จะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ในอีก 12 เดือนข้างหน้า

สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสถานะสภาพคล่องของทรัสต์ฯ อยู่ในระดับเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนมิถุนายน 2569 แหล่งสภาพคล่องของทรัสต์ฯ ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 664 ล้านบาท เงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่มูลค่ายุติธรรมจำนวน 1.8 พันล้านบาท และวงเงินสินเชื่อจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่มีภาระผูกพันอีกจำนวน 150 ล้านบาท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าทรัสต์ฯ จะมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 3.7 พันล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า อีกทั้งทรัสต์ฯ ยังมีสินทรัพย์ที่ไม่ได้นำไปใช้เป็นหลักประกันที่มูลค่า 9.2 หมื่นล้านบาทซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันสำหรับการจัดหาแหล่งเงินกู้ในกรณีที่จำเป็นได้อีกด้วย

ทรัสต์ฯ มีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดในช่วง 12 เดือนข้างหน้ารวมทั้งสิ้นจำนวน 8.3 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 6 พันล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 2.2 พันล้านบาท และเงินกู้จากธนาคารจำนวน 120 ล้านบาท โดยทริสเรทติ้งคาดว่าหุ้นกู้และตั๋วสัญญาใช้เงินส่วนใหญ่ที่ครบกำหนดชำระจะได้รับการรีไฟแนนซ์โดยผ่านการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ ซึ่งทรัสต์ฯ ได้ดำเนินการรีไฟแนนซ์หุ้นกู้มูลค่า 1.6 พันล้านบาท และตั๋วสัญญาใช้เงินมูลค่า 2 พันล้านบาทที่ครบกำหนดในเดือนสิงหาคม 2569 แล้วโดยการออกหุ้นกู้ใหม่ทดแทน ส่วนความต้องการใช้สภาพคล่องอื่น ๆ นั้นได้แก่เงินลงทุนสำหรับการปรับปรุงและบำรุงรักษาจำนวน 1 พันล้านบาทและการจ่ายเงินปันผลในสัดส่วนอย่างน้อย 90% ของรายได้สุทธิจากการลงทุนที่ปรับปรุงแล้ว

สำหรับแผนการซื้อสินทรัพย์ในปี 2570 นั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าการได้รับการสนับสนุนที่แข็งแกร่งจากผู้สนับสนุนหลัก ตลอดจนความสัมพันธ์อันยาวนานที่มีกับสถาบันการเงินต่าง ๆ และภาวะตลาดที่เอื้ออำนวยจะช่วยให้ทรัสต์ฯ สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ทั้งในรูปเงินกู้จากธนาคารและเงินทุนจากการเพิ่มทุนซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์การจัดหาเงินทุนของทรัสต์ฯ

โครงสร้างหนี้

ณ เดือนมิถุนายน 2569 ทรัสต์ฯ มีหนี้สินรวม (ตามหลักเกณฑ์การพิจารณาหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน) จำนวน 3.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันจำนวน 2.3 หมื่นล้านบาท เงินกู้จากธนาคารจำนวน 9.8 พันล้านบาท และตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 2.2 พันล้านบาท โดยหนี้สินทั้งหมดเป็นหนี้ที่ไม่มีหลักประกันและมีลำดับสิทธิในการได้รับชำระคืนเท่าเทียมกัน

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานสำคัญที่ทริสเรทติ้งใช้ในการประมาณการผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ในช่วงระหว่างปี 2569-2571 มีดังนี้

- อัตราการเช่าพื้นที่ของศูนย์การค้าจะอยู่ในช่วงประมาณ 90%–95% โดยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยจะเติบโตปีละ 1%-2%
- ทรัสต์ฯ จะซื้อสินทรัพย์ใหม่ที่จำนวน 1.5 หมื่นล้านบาทในปี 2570
- เงินลงทุนสำหรับการปรับปรุงและบำรุงรักษาจะอยู่ที่จำนวนทั้งสิ้น 1.5 พันล้านบาทตลอดในช่วงปี 2569-2571
- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะเพิ่มขึ้น 10% ในปี 2569 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 8-9 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2570-2571
- EBITDA Margin จะคงอยู่ที่ระดับ 71%-72%
- หนี้สินตามสัญญาเช่าที่คาดการณ์ไว้สำหรับระยะเวลาเช่า 20 ปีที่เหลือของศูนย์การค้าเซ็นทรัล พระราม 2 จะอยู่ที่จำนวน 1.36 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2569 โดยมีอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมส่วนเพิ่มที่ระดับ 3.9%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” (คงที่) สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าทรัสต์ฯ จะมีผลการดำเนินงานและรักษาสถานะทางการเงินให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้เป็นส่วนใหญ่ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงิน (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ต่อ EBITDA ของทรัสต์ฯ จะทยอยลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 9 เท่าภายใน 2 ปีข้างหน้า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินของทรัสต์ฯ อ่อนแอลงมากกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของทรัสต์ฯ ยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องและภาระหนี้สินทางการเงินปรับตัวดีขึ้นโดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 6-7 เท่าและอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมยังคงต่ำกว่าระดับ 50%

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2569	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568	2567	2566	2565
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,554	6,430	6,040	5,753	4,881
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,555	4,676	4,744	4,578	3,901
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,875	3,747	4,115	3,911	3,276
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	681	929	629	667	625
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	91,662	91,666	89,209	77,019	76,304
สินทรัพย์รวม	94,692	94,681	92,102	81,367	80,317
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	46,254	45,960	19,589	18,482	20,222
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	41,931	42,254	42,693	33,459	33,277
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (%)	71.9	72.7	78.5	79.6	79.9
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)**	6.4	6.0	7.9	8.2	6.9
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.8	5.0	7.5	6.9	6.2
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)**	9.3	9.8	4.1	4.0	5.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	7.9	8.2	21.0	21.2	16.2
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	52.5	52.1	31.5	35.6	37.8
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (%) (ตามข้อกำหนดสิทธิทางการเงินของหุ้นกู้)	36.9	37.1	23.6	27.2	28.6
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อมูลค่าสินทรัพย์รวม (%) (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า)	51.0	50.9	49.8	54.4	54.8

* *งบการเงินรวม*

** *ข้อมูลย้อนหลังในรอบ 12 เดือนล่าสุด*

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	**A+**
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
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+
CPNREIT298A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2572	A+
CPNREIT308A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2573	A+
CPNREIT313A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A+
CPNREIT318B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A+
CPNREIT318A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A+
CPNREIT32OA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2575	A+
CPNREIT338A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2576	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	**Stable**

อันดับเครดิตในอดีต

วันที่ทบทวนล่าสุด: 30 กรกฎาคม 2569

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
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 ฉันทาดิศัย | suchana@trisrating.com

จุฑามาส บุณยวานิชกุล | jutamas_b@trisrating.com

** รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ*

เลขที่ 264/2026

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2569 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบ ริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: https://www.trisrating.com/rating-criteria