

ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า แอ็กซ์ตรา ฟิวเจอร์ ซีดี

ครั้งที่ 146/2568

4 กันยายน 2568

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

เหตุผล

ทริสต์เรตติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า แอ็กซ์ตรา ฟิวเจอร์ ซีดี (ทริสต์ฯ) ที่ระดับ “A+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงคุณภาพสินทรัพย์ซึ่งเป็นศูนย์การค้าของทริสต์ฯ ในทำเลที่ตั้งที่หลากหลายทั่วประเทศ รวมถึงกระแสเงินสดที่สามารถคาดการณ์ได้ในระดับสูงจากรายได้ภายใต้สัญญาเช่าและบริการพื้นที่ค้าปลีก ตลอดจนหนี้สินที่อยู่ในระดับต่ำและนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคตของทริสต์ฯ จากสินทรัพย์ที่ได้รับการสนับสนุนจาก บริษัท ซีพีแ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน) (CPAXT) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ “AA-/Stable” อีกด้วย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจศูนย์การค้าและความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำซึ่งมีอัตราการเช่าในระดับสูงจากสินทรัพย์ที่มีคุณภาพ

ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า แอ็กซ์ตรา ฟิวเจอร์ ซีดี เป็นทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust -- REIT) ชั้นนำของประเทศไทย ภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงรูปแบบจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าโลตัส (LPF) ในเดือนพฤศจิกายน 2567 ซึ่งเดิมเป็นที่รู้จักกันในชื่อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเทสโก้ โลตัส รีเทล โกรท (TLGF) ที่ก่อตั้งในปี 2555

ณ เดือนมิถุนายน 2568 ทริสต์ฯ มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่เป็นอันดับสี่ของ REIT ในประเทศไทยโดยมีมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนกว่า 3 หมื่นล้านบาท ทริสต์ฯ มุ่งเน้นลงทุนในพื้นที่ค้าปลีกทั้งที่มีกรรมสิทธิ์และเป็นสิทธิการเช่าโดยมีสินทรัพย์ประกอบด้วยศูนย์การค้า “Lotus’s” (โลตัส) จำนวน 23 แห่งทั่วประเทศซึ่งครอบคลุมพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าสุทธิกว่า 330,000 ตารางเมตร (ตร.ม.) จากการมีทำเลของศูนย์การค้าที่มีศักยภาพที่ได้รับการปรับปรุงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลทำให้ทริสต์ฯ สามารถรักษ้อัตราการเช่าเฉลี่ย (Occupancy Rate -- OR) ได้สูงกว่า 96% อย่างต่อเนื่องตลอดหลายปีที่ผ่านมา

กระแสเงินสดที่มั่นคงจากรายได้ค่าเช่าภายใต้สัญญาเช่า

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของทริสต์ฯ ได้รับการสนับสนุนจากกระแสเงินสดที่แน่นอนจากรายได้ภายใต้สัญญาเช่า ทั้งนี้ รายได้ค่าเช่าและค่าบริการของทริสต์ฯ มีความแน่นอนสูงเนื่องจากสัญญาส่วนใหญ่มีระยะเวลาการเช่า 3 ปี นอกจากนี้ สัญญาเช่าที่มีค่าเช่าคงที่คิดเป็นสัดส่วน 75% ของพื้นที่ทั้งหมด ในขณะที่สัญญาเช่าประเภทแบ่งรายได้มีสัดส่วน 20% และอีก 5% เป็นสัญญาเช่าระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี

สำหรับพื้นที่เช่าของทริสต์ฯ นั้นราว 13% จะสิ้นสุดสัญญาในปี 2568 ในขณะที่ 8% จะหมดสัญญาในปี 2569 และปี 2570 ส่วนพื้นที่เช่าอีก 71% จะหมดสัญญาหลังปี 2571 เป็นต้นไป ด้วยการมีพื้นที่เช่าที่มีคุณภาพและอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ อัตราการต่ออายุสัญญาเช่าของกองทริสต์ฯ

ติดต่อ:
เนาวรัตน์ เต็มวันนางกูร
nauwarut@trisrating.com

สุชนา ฉันทาคีชัย
suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโทย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

จึงอยู่ในระดับสูงโดยเฉลี่ยที่ 80%-90% ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากผลงานในการบริหารอสังหาริมทรัพย์ให้เขาที่ได้รับการยอมรับ ทริสเรตติ้งคาดว่าผู้จัดการของทริสต้า จะสามารถรักษาอัตราการต่อสัญญาให้อยู่ในระดับสูงควบคู่ไปกับการรักษาอัตราค่าเช่าที่ดีต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง

ทริสเรตติ้งคาดว่าทริสต้า จะรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้จากความสามารถในการปรับอัตราค่าเช่าและสัดส่วนของผู้เช่าตลอดจนการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของทริสต้า จะอยู่ที่ประมาณ 2.8 พันล้านบาทต่อปีและอัตรา EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับประมาณ 80% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งตัวเลขดังกล่าวสะท้อนถึงความสามารถของทริสต้า ในการรักษาความสามารถในการทำกำไรให้อยู่ในระดับสูงจากการคัดสรรผู้เช่าที่มีคุณภาพและมาตรการควบคุมต้นทุนที่ดี

มีสัญญาเช่าระยะยาวกับผู้เช่ารายหลักที่แข็งแกร่ง

ความสามารถในการแข่งขันของทริสต้า ส่วนหนึ่งมาจากร้านค้า Lotus's โดยกว่า 50% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดของทริสต้า อยู่ภายใต้สัญญาเช่าระยะยาวกับร้านค้าปลีกขนาดใหญ่คือ Lotus's Hypermarket ซึ่งเป็นเจ้าของและดำเนินงานโดย CPAXT ลักษณะดังกล่าวไม่เพียงสร้างรายได้รวมที่มีนัยสำคัญให้แก่ทริสต้า เท่านั้น แต่ยังช่วยดึงดูดให้มีผู้เข้ามาใช้บริการในศูนย์การค้าจำนวนมากอีกด้วยจากสถานะผู้นำของ Lotus's ในธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งรูปแบบดังกล่าวช่วยสร้างประโยชน์ทั้งแก่ร้าน Lotus's และผู้เช่ารายอื่นในศูนย์การค้าโดยช่วยเพิ่มทั้งความสามารถในการทำกำไรโดยรวมและสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

มีสินทรัพย์ที่หลากหลายซึ่งมีความเสี่ยงด้านการกระจุกตัวอยู่ในระดับต่ำ

สินทรัพย์ของทริสต้า มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของสัญญาเช่าอยู่ในระดับต่ำโดยมีฐานของสินทรัพย์ที่หลากหลายซึ่งประกอบด้วยศูนย์การค้าจำนวน 23 แห่งทั่วประเทศและมีผู้เช่าประมาณ 1,900 ราย โดยผู้เช่ารายใหญ่ 10 อันดับแรกซึ่งไม่รวม CPAXT เช่าพื้นที่รวมกันไม่ถึง 20% ของพื้นที่ทั้งหมดในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

โอกาสในการเติบโตจากสินทรัพย์ภายใต้กลุ่ม

ณ เดือนมิถุนายน 2568 CPAXT มีสัดส่วนการถือหุ้นในทริสต้า จำนวน 25% รวมทั้งทำหน้าที่เป็นผู้จัดการอสังหาริมทรัพย์และผู้สนับสนุนหรือสปอนเซอร์หลัก ด้วยสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกของประเทศ CPAXT เป็นเจ้าของและดำเนินงานร้านค้าปลีกขนาดใหญ่คือ Lotus's จำนวน 226 แห่งและ "Makro" จำนวน 169 แห่งในประเทศไทย นอกจากนี้ CPAXT ยังขยายการลงทุนขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่องทั้งการเปิดสาขาใหม่และการดำเนินโครงการผสมผสาน (Mix-used Project) ต่างๆ ซึ่งส่งผลทำให้ทริสต้า มีโอกาสเติบโตอย่างต่อเนื่องควบคู่ไปกับการขยายพื้นที่ค้าปลีกของ CPAXT ไม่ว่าจะเป็นในสาขาเดิมที่มีอยู่หรือโครงการใหม่ ๆ

โครงสร้างหนี้ในระดับต่ำ

ทริสต้า สามารถรักษาอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันรวม (LTV) ให้อยู่ในระดับต่ำราว 10% และมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ EBITDA ต่ำกว่า 1 เท่าในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยอัตราส่วนหนี้ทางการเงินต่อเงินทุนของทริสต้า อยู่ในระดับเพียง 5.9% ณ เดือนมิถุนายน 2568

ในอนาคตข้างหน้าทริสเรตติ้งคาดว่าทริสต้า จะจัดสรรงบประมาณส่วนหนึ่งเพื่อการต่ออายุสิทธิการเช่าเนื่องจากที่ดินหลาย ๆ แปลงของศูนย์การค้าจะครบกำหนดอายุสัญญาในช่วง 5 ถึง 10 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ จากประมาณการกรณีพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่าทริสต้า จะใช้งบประมาณจำนวน 540 ล้านบาทสำหรับการต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินในระหว่างปี 2568 ถึงปี 2570 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงศูนย์การค้าจะอยู่ที่จำนวน 100 ล้านบาทต่อปี นอกเหนือจากงบประมาณซ่อมบำรุงประจำปีอีกจำนวน 100 ล้านบาท และด้วยการมีค่าใช้จ่ายลงทุนที่สูงขึ้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าทริสต้า จะยังคงมีโครงสร้างหนี้ที่อยู่ในระดับต่ำโดยอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ EBITDA จะอยู่ต่ำกว่า 1.5 เท่าและอัตราส่วน LTV จะอยู่ในระดับไม่เกิน 12%

มีสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรตติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของทริสต้า นั้นอยู่ในระดับที่เพียงพอ โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 แหล่งสภาพคล่องทางการเงินของทริสต้า ประกอบด้วยเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวนประมาณ 1.5 พันล้านบาท โดยทริสต้า น่าจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในอีก 12 เดือนข้างหน้าที่ระดับ 2.2 พันล้านบาท ในขณะที่ทริสต้า ไม่มีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดภายในช่วง 12 เดือนข้างหน้าแต่อย่างใด

ส่วนการใช้เงินทุนของทริสต้า ในช่วง 12 เดือนข้างหน้านั้นประกอบด้วยค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงและการปรับปรุงศูนย์การค้าจำนวน 200 ล้านบาท รวมถึงการจ่ายเงินปันผลอีกจำนวนราว ๆ 2 พันล้านบาทต่อปี

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานสำคัญ ๆ ที่ทริสเรตติ้งใช้ประมาณการผลการดำเนินงานของทรัสต้า ในช่วงระหว่างปี 2568-2570 มีดังนี้

- รายได้จากการดำเนินงานรวมจะอยู่ที่ระดับประมาณ 2.8 พันล้านบาทต่อปี และ EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับประมาณ 80%
- อัตราการเข้าศูนย์การค้าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 95%-96%
- ค่าใช้จ่ายเพื่อการต่อสัญญาสิทธิการเช่าที่ดินจะอยู่ที่จำนวนทั้งสิ้น 540 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- งบประมาณในการซ่อมบำรุงและค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงศูนย์การค้าจะอยู่ที่ประมาณ 200 ล้านบาทต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าทรัสต้า จะมีผลการดำเนินงานและรักษาสถานะทางการเงินให้สอดคล้องกับประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งต่อไปได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากทรัสต้า มีผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินที่ปรับตัวอ่อนลงกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้เป็นอย่างมาก โดยหากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA ของทรัสต้า เพิ่มขึ้นเกินกว่า 3.25 เท่าอย่างต่อเนื่องก็อาจส่งผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตได้ ในทางกลับกัน การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากทรัสต้า มีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในขณะที่ยังคงรักษาโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2568	ม.ค.-มิ.ย. 2568
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,432	721
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	1,147	582
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	1,154	585
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,105	561
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	49	25
เงินลงทุน	53	30
สินทรัพย์รวม	32,422	32,533
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,796	1,292
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	28,889	29,020
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว		
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) (%)	80.6	81.2
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)*	7.2	7.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	23.5	23.7
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)*	0.8	0.6
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)*	123.1	173.6
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	5.9	4.3

* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปี

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

รหัสเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า แอ็กซ์ตรา ฟิวเจอร์ ซิตี (AXTRART)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปรียบเทียบ หรือทำซ้ำโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าเฉลี่ยข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria