

รายละเอียดตราสารหนี้	
บริษัทผู้ออกตราสารหนี้	บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
ทุนจดทะเบียน	24,396,483,236 บาท
ประเภทตราสารหนี้	หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของ บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) (ครั้งที่ 1/2569) หุ้นกู้ระยะยาว ไม่ด้อยสิทธิ มีประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน
วันที่เสนอขาย	ชุดที่ 1 ระหว่างวันที่ 20 - 22 เมษายน 2569, ชุดที่ 2 ระหว่างวันที่ 27 - 29 เมษายน 2569 และ ชุดที่ 3 ระหว่างวันที่ 5 - 7 พฤษภาคม 2569
วันที่ออกหุ้นกู้	ชุดที่ 1 วันที่ 23 เมษายน 2569, ชุดที่ 2 วันที่ 30 เมษายน 2569 และ ชุดที่ 3 วันที่ 8 พฤษภาคม 2569
ตราสารอายุ	ชุดที่ 1 อายุ 1 ปี 5 เดือน 26 วัน, ชุดที่ 2 อายุ 1 ปี 6 เดือน 3 วัน และ ชุดที่ 3 อายุ 1 ปี 5 เดือน 25 วัน
อัตราดอกเบี้ย	ชุดที่ 1, ชุดที่ 2 และชุดที่ 3 อัตราดอกเบี้ยคงที่ ร้อยละ 7.30 ต่อปี
มูลค่าเสนอขาย	โดยหุ้นกู้ที่เสนอขายในครั้งนี้ ชุดที่ 1 ไม่เกิน 146 ลบ. ชุดที่ 2 และชุดที่ 3 ไม่เกินชุดละ 266 ลบ. รวมทั้งหมด 3 ชุด เสนอขายไม่เกิน 412 ล้านบาท
หลักประกัน	(ชุดที่ 1) เงินสด โดยฝากเข้าบัญชีหลักประกัน ที่มีการจดทะเบียนสัญญาหลักประกันทางธุรกิจประเภทสิทธิในเงินฝากธนาคารโดยดำรงอัตราส่วน 1:1 และ/ หรือ โฉนดที่ดิน จำนวน 2 แปลง เนื้อที่ดินรวม 54-0-14.6 ไร่ ตั้งอยู่ อ.สาคู จ.ชลบุรี และ อ.ปากช่อง จ.นครราชสีมา ราคาประเมิน 219.6 ล้านบาท (ชุดที่ 2 และชุดที่ 3) เงินสด โดยฝากเข้าบัญชีหลักประกัน ที่มีการจดทะเบียนสัญญาหลักประกันทางธุรกิจประเภทสิทธิในเงินฝากธนาคารโดยดำรงอัตราส่วน 1:1 และ/ หรือ โฉนดที่ดิน จำนวน 4 แปลง เนื้อที่ดินรวม 127-6-14 ไร่ ตั้งอยู่ อ.ปากช่อง จ.นครราชสีมา ราคาประเมิน 399.1 ล้านบาท (ชุดที่ 1) ประเมินโดยบจก.ที.เอ.มานเจนเมนท์ คอร์ปอเรชั่น (1999) โดยดำรงอัตราส่วนมูลค่าของหลักประกัน ไม่น้อยกว่า 1.50:1 เท่า (ชุดที่ 2 และชุดที่ 3) ประเมินโดยบจก.ที.เอ.มานเจนเมนท์ คอร์ปอเรชั่น (1999) ทั้งนี้เมื่อได้รับเงินจากการเสนอขายหุ้นกู้จะนำมาจัดหลัก ประกันทางธุรกิจก่อน โดยหลักประกันจะนำมาจัดจำหน่ายหลังจากไถ่ถอนหุ้นกู้ STELLA264A STELLA264B STELLA268B STELLA268C และ STELLA268D เรียบร้อยแล้ว โดยดำรงอัตราส่วนมูลค่าของหลักประกัน ไม่น้อยกว่า 1.50:1 เท่า
การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทและบริษัทย่อย ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยโครงสร้างการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม แบ่งออกเป็น 4 ส่วน คือ

1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (ที่ดิน บ้านพร้อมที่ดิน และ อาคารชุด)
2. กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและโรงแรม
3. ธุรกิจท่องเที่ยว และ
4. ธุรกิจให้บริการอื่นๆ (ธุรกิจสนามกอล์ฟ ธุรกิจด้านสุขภาพ และ ธุรกิจด้านแพ็คเกจทัวร์)

วัตถุประสงค์การใช้เงิน

- ชุดที่ 1 เพื่อชำระคืนหนี้อื่น และ ชำระคืนหุ้นกู้จากการออกตราสารหนี้ (roll-over)
- ชุดที่ 2 และชุดที่ 3 เพื่อชำระคืนหุ้นกู้จากการออกตราสารหนี้ (roll-over) และที่เหลือเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

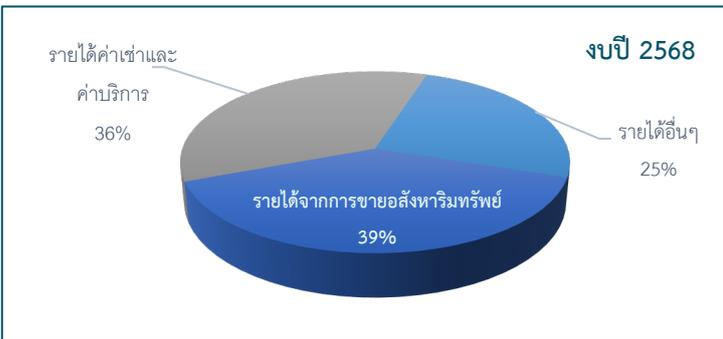
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



โครงสร้างรายได้ของบริษัท

ที่มาของรายได้	งบปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม							
	2565		2566		2567		2568	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รวมรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	1,051.00	51.60	613.84	34.32	498.27	38.86	462.35	39.29
รวมรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	557.88	27.39	536.16	29.97	461.23	35.97	419.97	35.69
รวมรายได้อื่น	427.94	21.01	638.73	35.71	428.23	25.16	294.47	25.02
รวมรายได้ทั้งหมด	2,036.81	100.00	1,788.74	100.00	1,387.73	100.00	1,176.79	100.00

หมายเหตุ: สำหรับ ปี 2568 รายได้อื่นๆ สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าดอกเบี้ยรับ 1.52 ล้านบาท, รายได้จากเงินปันผล 88.33 ล้านบาทและกำไรจากการยกเลิกสัญญาเช่า 109.46 ล้านบาท



อัตราส่วนทางการเงิน (เท่า)	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม (ล่าสุด)	ปี 2568	ปี 2567	ปี 2566
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) (เท่า)	1.80	0.41	0.52	0.70
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) (เท่า)	N/A	0.02	0.02	0.03
วงจรเงินสด (Cash cycle) (วัน)	990.18	653.05	677.67	581.51
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Avg. inventory period) (วัน)	1,049.88	652.44	677.59	603.07
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Avg. collection period) (วัน)	16.01	35.66	30.17	27.45
ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย (Avg. payment period) (วัน)	63.19	35.05	40.09	49.01
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ¹ (ICR) ¹ (เท่า)	2.65	(7.00)	(4.49)	(0.89)
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (IBD/EBITDA ratio)* (เท่า)	10.76	(1.69)	(2.65)	(12.30)
ความสามารถในการชำระภาระผูกพัน ¹ (DSCR)* (เท่า)	0.24	(0.75)	(0.45)	(0.14)
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ² (D/E ratio) (เท่า)	1.78	1.13	0.93	0.63
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ² (IBD/E ratio)*(เท่า)	1.46	0.74	0.58	0.45
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ² (IBD 1Y/IBD) (ร้อยละ)	42.24	79.17	83.62	60.08
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Loan/IBD) (ร้อยละ)	40.33	5.14	5.73	6.03
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) (ร้อยละ)	18.57	(106.61)	(53.09)	(35.10)
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)* (ร้อยละ)	3.27	(22.61)	(14.24)	(5.62)
อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)* (ร้อยละ)	9.44	(45.74)	(25.08)	(9.34)
สัดส่วนหลักประกันต่อหนี้สิน	N/A	1.50	-	-

หมายเหตุ: ¹ ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระคืนสูง ² ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงหนี้สินที่สูง

³อ้างอิงโดยข้อมูลของกรมอุตสาหกรรม Property Development ในช่วงปี 2567 จากเว็บไซต์ของสมาคมตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA)

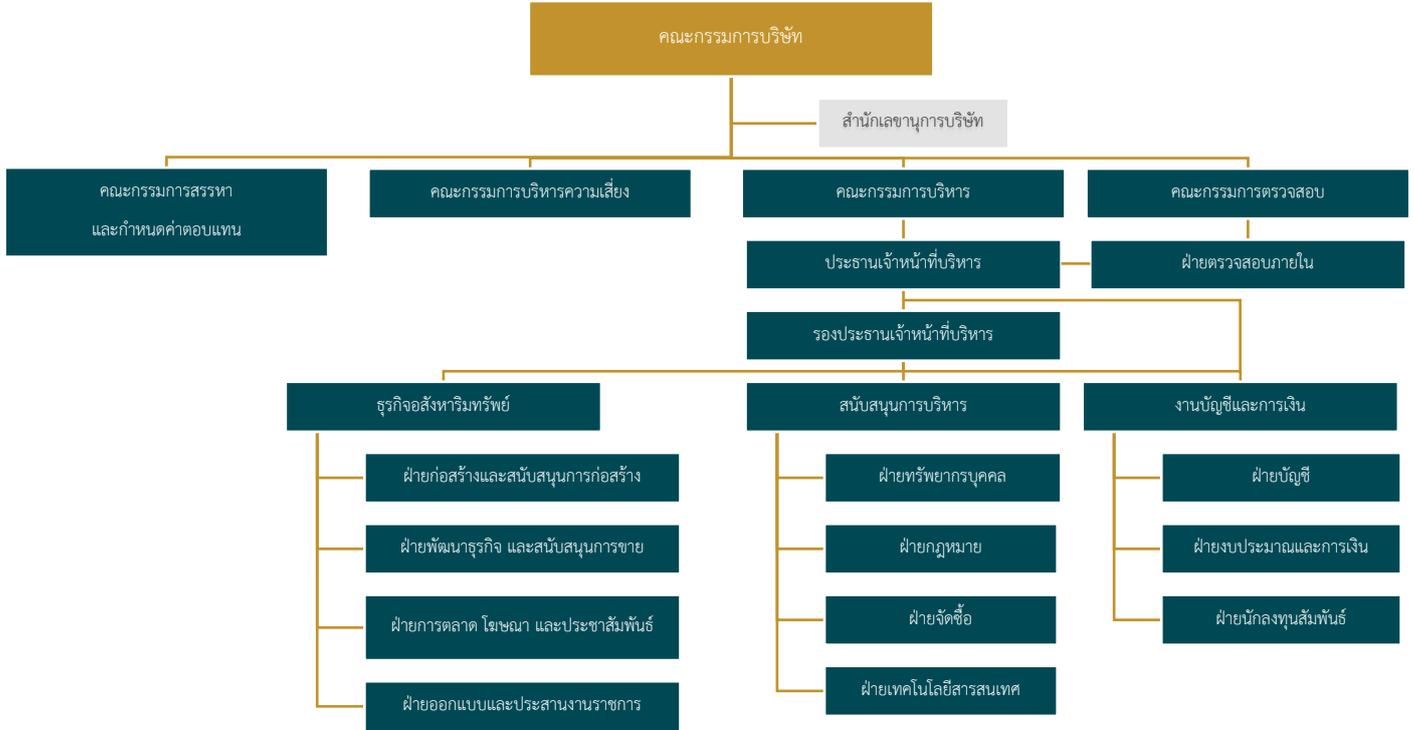
⁴อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยคำนวณจาก กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย / ดอกเบี้ยจ่าย (ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ส่วนที่บันทึกเป็นต้นทุนการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงิน)

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



โครงสร้างองค์กร บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)



คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ - สกุล	ตำแหน่ง
1 นายพพล มลิินทางกูร	ประธานกรรมการ และกรรมการอิสระ
2 นายมานพ ถนอมกิตติ	กรรมการอิสระ
3 นายประเดช กิตติอิสรานนท์	กรรมการ
4 นายชาติชาย พยุหนาวีชัย	กรรมการอิสระ
5 นายไพโรจน์ ศิริรัตน์	กรรมการ
6 นายณัฐพศิน เชษฐอุตมลาก	กรรมการ
7 พล.ต.ท.เอกภพ ประสิทธิ์วิวัฒน์ชัย	กรรมการ
8 นายชัยพัชร เลิศรักษ์ทวีกุล	กรรมการอิสระ
9 นายบูรินทร์ นุชนิยม	กรรมการ
10 นายภูวสิษฐ์ เชษฐอุตมลาก	กรรมการ

ผู้ถือหุ้น 10 รายแรก

ผู้ถือหุ้น	%หุ้น
1 บริษัท ดีดี มาร์ท โฮลดิ้ง จำกัด	24.93
2 บริษัท ธนา พาวเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด	16.91
3 นาย ประเดช กิตติอิสรานนท์	6.26
4 น.ส. นันทิดา กิตติอิสรานนท์	3.35
5 นาง อำไพ หาญไกรวิไลย์	3.32
6 น.ส. เจนจิรา กิตติอิสรานนท์	2.99
7 นาย กำร กิตติอิสรานนท์	2.89
8 นาย ภูวสิษฐ์ เชษฐอุตมลาก	2.65
9 นาย ไพโรจน์ ศิริรัตน์	2.22
10 นาย ณรงค์ เจนณรงค์ศักดิ์	1.88

ข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม พ.ศ. 2568

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



ความเสี่ยงของผู้ออกตราสาร

1. ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้

กลุ่มบริษัทต้องพึ่งพิงการออกหุ้นกู้เป็นหลัก หากไม่สามารถจัดหาสภาพคล่องหรือไม่สามารถขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นกู้เพื่อขยายอายุหุ้นกู้ได้ ผู้ลงทุนจะต้องรับความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงมาก รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

2. ความเสี่ยงการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มบริษัทมีความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการดำเนินการต่อเนื่อง โดยผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องติดต่อกันหลายปี และ ณ สิ้นปี 2568 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนรวมสูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนรวมจำนวน 3,304.37 ล้านบาทและมีขาดทุนสะสมรวมจำนวน (9,441.14) ล้านบาท

3. ความเสี่ยงในการเข้าถึงเงินทุน และภาวะผูกพันด้านหนี้สิน

กลุ่มบริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ณ สิ้นปี 2568 เป็นจำนวน 3,434.50 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นหนี้จากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และกิจการอื่นรวมถึงหุ้นกู้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี หากบริษัทฯ ไม่สามารถออกหรือเสนอขายหุ้นกู้เพื่อทดแทนในส่วนที่ครบกำหนดในปี 2569 จะมีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้อาจรวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default) ได้

4. ความเสี่ยงจากการค้าประกันจำนวนมาก

บริษัทฯ ได้มีการค้าประกันเงินกู้ยืมแก่บริษัทย่อยและบริษัทย่อยของการร่วมค้า จำนวน 5 รายการ จำนวนรวมไม่เกิน 2,355 ล้านบาท หากเกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าวทำให้สภาพคล่องไม่เพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้ได้ในทันที อาจส่งผลให้เกิดการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

5. ความเสี่ยงผู้สอบบัญชีให้ความเห็นอย่างมีเงื่อนไข

ตามผู้สอบบัญชีของกลุ่มบริษัทเคยให้ความเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับเข้าทำการรายการซื้อโรงแรมในต่างประเทศ ทั้งนี้บริษัทฯ

ได้บันทึกรายการปรับปรุง เงินมัดจำค่าซื้อเงินลงทุนในบริษัทในต่างประเทศลดลง เป็นจำนวน (728.34) ล้านบาทจากปรับปรุงดังกล่าวทำให้ ผู้สอบบัญชีเปลี่ยนแปลงข้อสรุปต่องบการเงินเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

6. ความเสี่ยงหลักประกัน

หลักประกันหุ้นกู้ชุดนี้คือ ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง มีความเสี่ยงในการบังคับจำนองขายทอดตลาด โดยราคาซื้อขายขึ้นกับภาวะตลาดในขณะนั้น และกระบวนการบังคับจำนองจะต้องผ่านชั้น ตอนในชั้นศาลซึ่งอาจใช้ระยะเวลาในการดำเนินการ ทั้งนี้ผู้ออกหุ้นกู้ยังต้องดำรงมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน ต่อมูลค่ารวมของหุ้นกู้ไม่น้อยกว่า 1.50 : 1 หากมูลค่าหลักประกันตามประเมินลดลงต่ำกว่าที่กำหนดไว้ ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องหาทรัพย์สินทดแทนมาเพิ่มเติมตามข้อกำหนดสิทธิฯ (ข้อ 6.3)

(รายละเอียดตามแบบ Filing ส่วนที่ 3.2.2 ปัจจัยความเสี่ยง)

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่มีอยู่แล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาข้างอึง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

