

รายละเอียดตราสารหนี้	
บริษัทผู้ออกตราสารหนี้	บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
ทุนจดทะเบียน	21,039,603,947 บาท
ประเภทตราสารหนี้	หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของ บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) (ครั้งที่ 2/2568) หุ้นกู้ระยะยาว ไม่ด้อยสิทธิ มีประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน
วันที่เสนอขาย	[ชุดที่ 1 และชุดที่ 2 ระหว่างวันที่ 10 – 12 มิถุนายน 2568], [ชุดที่ 3 และชุดที่ 4 ระหว่างวันที่ 24 – 26 มิถุนายน 2568]
วันที่ออกหุ้นกู้	[ชุดที่ 1 และชุดที่ 2 ระหว่างวันที่ 13 มิถุนายน 2568], [ชุดที่ 3 และชุดที่ 4 ระหว่างวันที่ 27 มิถุนายน 2568]
ตราสารอายุ	[ชุดที่ 1 อายุ 1 ปี 5 เดือน 5 วัน], [ชุดที่ 2 อายุ 1 ปี 11 เดือน], [ชุดที่ 3 อายุ 1 ปี 25 วัน], [ชุดที่ 4 อายุ 1 ปี 5 เดือน]
อัตราดอกเบี้ย	[ชุดที่ 1 คงที่ร้อยละ 7.30 ต่อปี], [ชุดที่ 2 คงที่ร้อยละ 7.30 ต่อปี], [ชุดที่ 3 คงที่ร้อยละ 7.15 ต่อปี], [ชุดที่ 4 คงที่ร้อยละ 7.30 ต่อปี]
มูลค่าเสนอขาย	[ชุดที่ 1 ไม่เกิน 50 ล้านบาท], [ชุดที่ 2 - ชุดที่ 4 ชุดละไม่เกิน 100 ล้านบาท] มูลค่ารวมของหุ้นกู้ที่เสนอขายในครั้งนี้ ทั้งหมด 4 ชุด รวมไม่เกิน 300 ล้านบาท
หลักประกัน	(หลักประกัน ชุดที่ 1 และชุดที่ 2) โฉนดที่ดิน จำนวน 6 แปลง ตั้งอยู่ที่ ต.วังไทร อ.ปากช่อง จ.นครราชสีมา เนื้อที่ดินรวม 68-1-82.1 ไร่ (30,282.1 ตร.ว.) มูลค่าประเมินรวม 227,115,750 บาท (หลักประกัน ชุดที่ 3 - ชุดที่ 4) โฉนดที่ดิน จำนวน 2 แปลง ตั้งอยู่ที่ ต.นาจอมเทียน อ.สัตหีบ จ.ชลบุรี และต.วังไทร อ.ปากช่อง จ.นครราชสีมา เนื้อที่ดินรวม 34-3-29.8 ไร่ (13,929.8 ตร.ว.) มูลค่าประเมินรวม 244,365,570 บาท
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 ธุรกิจด้านแพลตฟอร์ม) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 มีดังนี้

วัตถุประสงค์การใช้เงิน

- ชุดที่ 1 และชุดที่ 2
เพื่อให้กู้ยืมหรือ ชำระหนี้ภายในกลุ่มบริษัท และ เพื่อชำระคืนหุ้นกู้จากการออกตราสารหนี้ (roll-over)
- ชุดที่ 3 และชุดที่ 4
กรณีอื่น - เพื่อชำระคืน เงินกู้หมุนเวียนในการไถ่ถอนหุ้นกู้ WMA256A และ เพื่อชำระคืนหุ้นกู้จากการออกตราสารหนี้ (roll-over)

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาข้างอึง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

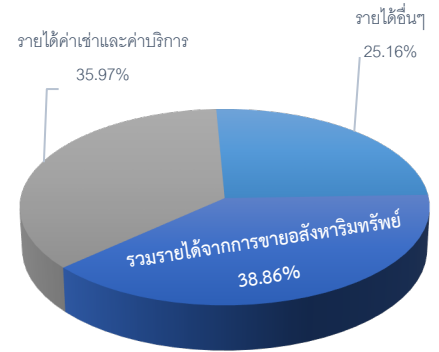


โครงสร้างรายได้ของบริษัท

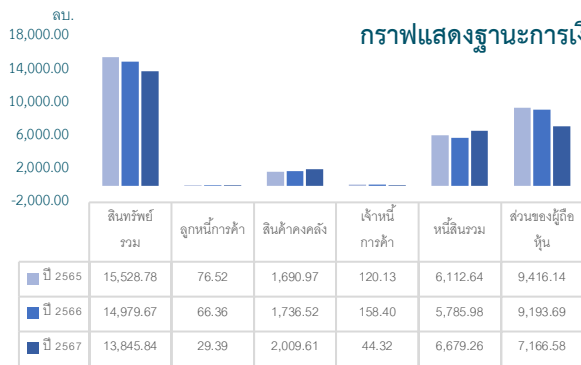
ที่มาของรายได้	งบปี					
	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม					
	2565		2566		2567	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขายสิ่งทอหัตถ์	1,051.00	51.60	613.84	34.32	498.27	38.86
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	557.88	27.39	536.16	29.97	461.23	35.97
รายได้อื่น	427.94	21.01	638.73	35.71	322.61	25.16
รวมรายได้ทั้งหมด	2,036.81	100.00	1,788.74	100.00	1,282.11	100.00

หมายเหตุ ปี 2565 รายได้อื่นๆ บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ส่วนใหญ่มาจากการโอนกลับหนี้สินจำนวน 40.83 ล้านบาท และรายได้ดอกเบี้ยรับ 16.65 ล้านบาท
ปี 2566 รายได้อื่นๆ บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าดอกเบี้ยรับ 227.89 ล้านบาท และรายได้จากเงินปันผล 209.20 ล้านบาท
ไตรมาส 4 ปี 2567 รายได้อื่นๆ บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ส่วนใหญ่มาจากรายได้จากเงินปันผล 162.72 ล้านบาท

โครงสร้างรายได้ งบปี 2567



กราฟแสดงฐานะการเงิน



กราฟแสดงกำไรขาดทุน



อัตราส่วนทางการเงิน (เท่า)	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม (ล่าสุด)	ปี 2567	ปี 2566	ปี 2565
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) (เท่า)	1.77	0.52	0.70	0.86
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) (เท่า)	N/A	0.02	0.03	0.03
วงจรเงินสด (Cash cycle) (วัน)	N/A	671.09	581.51	519.17
ระยะเวลายาวสินค้าเฉลี่ย (Avg. inventory period) (วัน)	N/A	677.59	603.07	535.08
ระยะเวลารับหนี้เฉลี่ย (Avg. collection period) (วัน)	N/A	30.17	27.45	15.10
ระยะเวลารับหนี้เจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย (Avg. payment period) (วัน)	N/A	36.67	49.01	31.01
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ¹ (ICR) ¹ (เท่า)	3.33	(4.49)	(0.89)	(0.28)
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (IBD/EBITDA ratio) (เท่า)	9.26	(2.65)	(12.30)	(58.17)
ความสามารถในการชำระภาระผูกพัน ¹ (DSCR) (เท่า)	0.25	(0.45)	(0.14)	(0.04)
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ² (D/E ratio) (เท่า)	1.80	0.93	0.63	0.70
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ² (IBD/E ratio) (เท่า)	1.44	0.58	0.45	0.53
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ² (IBD 1Y/IBD) (ร้อยละ)	46.84	83.62	60.08	48.30
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Loan/IBD) (ร้อยละ)	38.46	5.73	6.03	12.45
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) (ร้อยละ)	N/A	(69.49)	(35.10)	6.20
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) (ร้อยละ)	N/A	(14.24)	(5.62)	(4.41)
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (ร้อยละ)	N/A	(25.08)	(9.34)	(8.65)
สัดส่วนหลักประกันต่อหนี้สิน	N/A	1.57	-	-

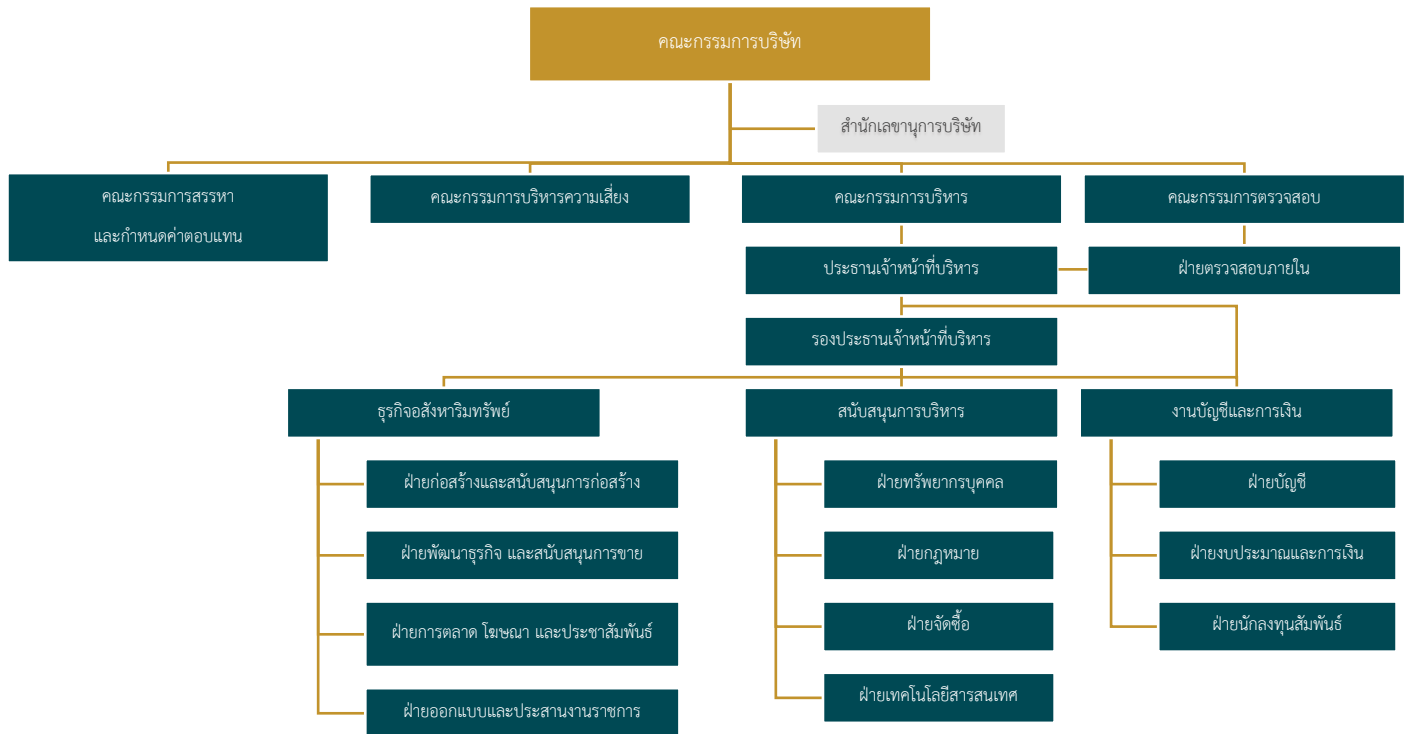
หมายเหตุ: ¹ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระคืนสูง, ²ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงหนี้สินที่สูง, ³อ้างอิงโดยใช้ข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรม Property Development ในช่วงปี 2566 จากเว็บไซต์ของสมาคมตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA), ⁴อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยคำนวณจาก กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย / 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 รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะถึงการลงทุนที่การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



โครงสร้างองค์กร บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)



คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ - สกุล	ตำแหน่ง
1 นายณพล มลิทองกูร	ประธานกรรมการ และกรรมการอิสระ
2 นายมานพ ถนอมกิตติ	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
3 นายประเดช กิตติอิสรานนท์	กรรมการ, ประธานคณะกรรมการบริหาร
4 นายชาติชาย พุฒนาวิชัย	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
5 นายไพโรจน์ ศิริรัตน์	กรรมการ, กรรมการบริหาร
6 นายณัฐพิน ชาญอุบลผล	กรรมการ, กรรมการบริหาร
7 พล.ต.ท.เอกภพ ประสิทธิ์วิวัฒน์ชัย	กรรมการ
8 นายชัยพัชร เลิศรักษ์ทวีกุล	กรรมการ
9 นายบุรินทร์ นุชนิยม	กรรมการ
10 นายภูวสิษฐ์ ชาญอุบลผล	กรรมการ

ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

ผู้ถือหุ้น 10 รายแรก

ผู้ถือหุ้น	%หุ้น
1 บริษัท ธนา พาวเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด	26.63
2 นาย ประเดช กิตติอิสรานนท์	9.27
3 บริษัท ดีดี มาร์ท โฮลดิ้ง จำกัด	7.38
4 นาง อำไพ หาญไกรวิไลย์	4.61
5 น.ส. เจนจิรา กิตติอิสรานนท์	4.43
6 นาย ไพโรจน์ ศิริรัตน์	2.96
7 น.ส. วราภรณ์ หาญไกรวิไลย์	2.58
8 น.ส. อาทิกา ท่อแก้ว	2.14
9 น.ส. ของขวัญ พุฒินันต์	1.93
10 น.ส. นันทิดา กิตติอิสรานนท์	1.70

ข้อมูล ณ วันที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2568

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมิอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาข้างอึง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการนำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



ความเสี่ยงของผู้ออกตราสาร

1. ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้

กลุ่มบริษัทต้องพึ่งพิงการออกหุ้นกู้เป็นหลัก หากไม่สามารถจัดหาสภาพคล่องหรือไม่สามารถขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นกู้เพื่อขยายอายุหุ้นกู้ได้ ผู้ลงทุนจะต้องรับความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงมาก รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

2. ความเสี่ยงการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มบริษัทมีความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการดำเนินการต่อเนื่อง โดยผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องติดต่อกันหลายปี และ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 67 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนรวมสูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนรวมจำนวน 2,311.50 ล้านบาทและมีขาดทุนสะสมรวมจำนวน 6,510.15 ล้านบาท

3. ความเสี่ยงในการเข้าถึงเงินทุน และภาระผูกพันด้านหนี้สิน

กลุ่มบริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ณ วันที่ 31 ธ.ค. 67 เป็นจำนวน 3,470.18 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นหนี้จากการครบกำหนดตามอายุหุ้นกู้ ถ้าบริษัทฯ ไม่สามารถออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อทดแทนในส่วนที่ครบกำหนดได้อ่อน จะมีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default) ได้

4. ความเสี่ยงจากการค้าประกันจำนวนมาก

บริษัทฯ ได้มีการค้าประกันเงินกู้ยืมแก่บริษัทย่อยและบริษัทย่อยของการร่วมค้า จำนวน 5 รายการ จำนวนรวมไม่เกิน 2,499 ล้านบาท หากเกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าว ทำให้สภาพคล่องไม่เพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้ได้ในทันที อาจส่งผลให้เกิดการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

5. ความเสี่ยงผู้สอบบัญชีให้ความเห็นอย่างมีเงื่อนไข

ตามผู้สอบบัญชีของกลุ่มบริษัทเคยให้ความเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับเข้าทำการรายการซื้อโรงแรมในต่างประเทศ ทั้งนี้บริษัทฯ ได้บันทึกรายการปรับปรุง เงินมัดจำค่าซื้อเงินลงทุนในบริษัทในต่างประเทศลดลง เป็นจำนวน (728.34) ล้านบาทจากปรับปรุงดังกล่าวทำให้ ผู้สอบบัญชีเปลี่ยนแปลงข้อสรุปต้องการเงินเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

6. ความเสี่ยงหลักประกัน

หลักประกันหุ้นกู้ชุดนี้คือ ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง มีความเสี่ยงในการบังคับจำนองขายทอดตลาด โดยราคาซื้อขายขึ้นกับภาวะตลาดในขณะนั้น และกระบวนการบังคับจำนองจะต้องผ่านชั้น ตอนในชั้นศาลซึ่งอาจใช้ระยะเวลาในการดำเนินการ ทั้งนี้ผู้ออกหุ้นก้วยังต้องดำรงมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน ต่อมูลค่ารวมของหุ้นกู้ไม่น้อยกว่า 1.50 : 1 หากมูลค่าหลักประกันตามประเมินลดลงต่ำกว่าที่กำหนดไว้ ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องหาทรัพย์สินทดแทนมาเพิ่มเติมตามข้อกำหนดสิทธิฯ (ข้อ6.3)

(รายละเอียดตามแบบ Filing ส่วนที่ 3.2.2 ปัจจัยความเสี่ยง)

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

