

รายละเอียดตราสารหนี้	
บริษัทผู้ออกตราสารหนี้	บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
ทุนจดทะเบียน	24,396,483,236.00 บาท ทุนชำระแล้ว 21,783,238,767.00 บาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
ประเภทตราสารหนี้	หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันลำดับรองของ บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) (ครั้งที่ 2/2569) หุ้นกู้ระยะยาว ไม่ด้อยสิทธิ มีประกันลำดับรอง มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน
วันที่เสนอขาย	ชุดที่ 1 ระหว่างวันที่ 6 - 8 กรกฎาคม 2569, ชุดที่ 2 ระหว่างวันที่ 13 - 15 กรกฎาคม 2569 และ ชุดที่ 3 ระหว่างวันที่ 20 - 22 กรกฎาคม 2569
วันที่ออกหุ้นกู้	ชุดที่ 1 วันที่ 9 กรกฎาคม 2569, ชุดที่ 2 วันที่ 16 กรกฎาคม 2569 และ ชุดที่ 3 วันที่ 23 กรกฎาคม 2569
ตราสารอายุ	ชุดที่ 1 อายุ 1ปี 7เดือน, ชุดที่ 2 อายุ 1ปี 6เดือน 24วัน และ ชุดที่ 3 อายุ 1ปี 6 เดือน 17วัน
อัตราดอกเบี้ย	ชุดที่ 1, ชุดที่ 2 และชุดที่ 3 อัตราดอกเบี้ยคงที่ ร้อยละ 7.30 ต่อปี
มูลค่าเสนอขาย	โดยหุ้นกู้ที่เสนอขายในครั้งนี้ แต่ละชุดไม่เกิน 150 ลบ. รวมทั้งหมด 3 ชุด เสนอขายไม่เกิน 300 ล้านบาท
หลักประกัน	1) เงินสด โดยฝากเข้าบัญชีหลักประกัน ที่มีการจดทะเบียนสัญญาหลักประกันทางธุรกิจประเภทสิทธิในเงินฝากธนาคารโดยดำรงอัตราส่วน 1:1 และ/ หรือ 2) ที่ดิน <ul style="list-style-type: none"> <li>• โฉนดที่ดิน จำนวน 6 แปลง เนื้อที่ดินรวม 127-1-35.3 ไร่ ตั้งอยู่ โครงการชีวานี อ.สัตหีบ จ.ชลบุรี มูลค่ารวม 551.13 ล้านบาท</li> <li>• โฉนดที่ดิน จำนวน 3 แปลง เนื้อที่ดินรวม 235-2-99.6 ไร่ ตั้งอยู่ โครงการมายโอโซน อ.ปากช่อง จ.นครราชสีมา มูลค่ารวม 707.25 ล้านบาท</li> </ul> มูลค่ารวม 1,258.38 ล้านบาท
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)

### วัตถุประสงค์การใช้เงิน

- ชำระคืนหุ้นกู้จากการออกตราสารหนี้ (roll-over) และ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้นของกลุ่มบริษัท

**คำเตือน :** การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

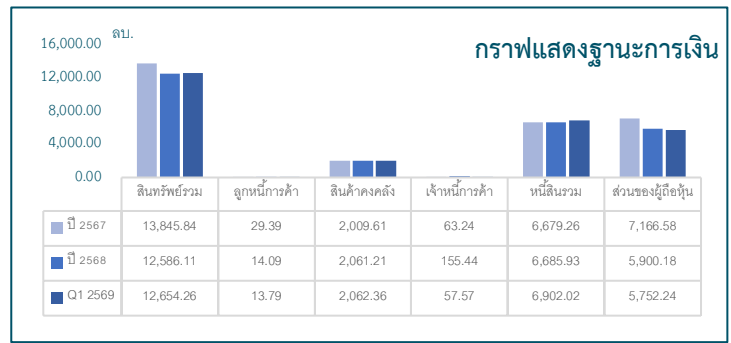
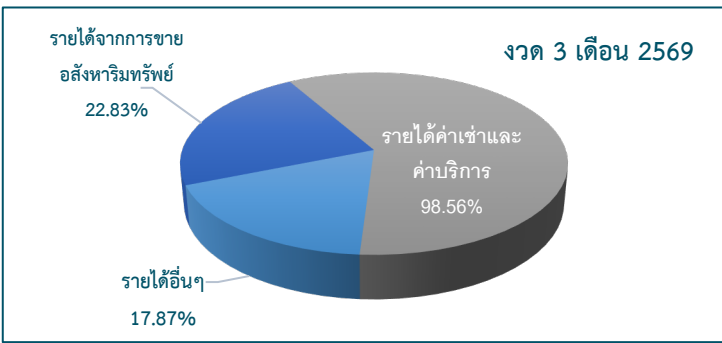
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



โครงสร้างรายได้ของบริษัท

ที่มาของรายได้	งบปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม				งวด 3 เดือน ณ วันที่ 31 มีนาคม			
	2567		2568		2568		2569	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รวมรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	498.24	35.91	462.36	39.29	85.06	39.22	37.95	22.83
รวมรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	461.23	33.24	419.98	35.69	97.79	45.09	98.56	59.29
รวมรายได้อื่น	428.20	30.86	294.47	25.02	34.04	15.70	29.72	17.87
รวมรายได้ทั้งหมด	1,387.68	100.00	1,176.80	100.00	216.88	100.00	166.22	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)	งวด 3 เดือน ปี 2569	ปี 2568	ปี 2567
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) (เท่า)	1.80	0.55	0.41	0.52
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) (เท่า)	N/A	0.03	0.02	0.02
วงจรเงินสด (Cash cycle)* (วัน)	990.18	682.71	653.05	677.67
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Avg. inventory period)* (วัน)	1,049.88	678.24	652.44	677.59
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Avg. collection period)* (วัน)	16.01	39.51	35.66	30.17
ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย (Avg. payment period)* (วัน)	63.19	35.03	35.05	40.09
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย <sup>1</sup> (ICR) <sup>1</sup> (เท่า)	2.65	(0.29)	(7.00)	(4.49)
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (IBD/EBITDA ratio)* (เท่า)	10.76	(1.93)	(1.69)	(2.65)
ความสามารถในการชำระภาระผูกพัน <sup>2</sup> (DSCR)* (เท่า)	0.24	(1.10)	(0.75)	(0.45)
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม <sup>3</sup> (D/E ratio) (เท่า)	1.78	1.20	1.13	0.93
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม <sup>3</sup> (IBD/E ratio)(เท่า)	1.46	0.83	0.74	0.58
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย <sup>4</sup> (IBD 1Y/IBD) (ร้อยละ)	42.24	47.11	79.17	83.62
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Loan/IBD) (ร้อยละ)	40.33	4.56	5.14	5.73
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) (ร้อยละ)	18.57	(74.25)	(106.61)	(53.09)
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)* (ร้อยละ)	3.27	(23.05)	(22.61)	(14.24)
อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)* (ร้อยละ)	9.44	(49.93)	(45.74)	(25.08)
สัดส่วนหลักประกันต่อหนี้สิน <sup>5</sup>	N/A	1.5	-	-

หมายเหตุ: \*อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ได้ปรับปรุงการคำนวณแบบ Trailing Twelve Months โดยใช้ข้อมูลจากการเงินย้อนหลัง 12 เดือน หรือ 4 ไตรมาสล่าสุด เพื่อให้สามารถนำไปเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตได้

<sup>1</sup> ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระคืนสูง | <sup>2</sup> ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงหนี้สินที่สูง | <sup>3</sup> อ้างอิงโดยใช้ข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรม Property Development ในช่วงปี 2567 จากเว็บไซต์ของสมาคมตราสารหนี้ไทย (ThaIBMA) | <sup>4</sup> อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยคำนวณจาก กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย / ดอกเบี้ยจ่าย (ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ส่วนที่บันทึกเป็นต้นทุนการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงิน) | <sup>5</sup> ยอดหนี้ผู้ถือหุ้นที่จะจัดจำนองหลักประกันที่เป็นที่ค้ำประกันมูลค่า 1.5 เท่าของมูลค่ารวมของหนี้ทั้งหมด จากหลักประกันทั้งหมดที่เปิดเผยมูลค่าในส่วนของผู้ถือหุ้นผู้ถือหุ้นผู้ถือหุ้น โดยหลักประกันจะจัดจำนองเป็นลำดับที่ 2 ค่ารวมโดย หนี้หลักประกันที่จัดจำนองไว้กับหนี้เงินต้นของ หนี้ Stella272A Stella272B Stella276A Stella270A Stella272D Stella27NA Stella27NB ที่เป็นหลักประกัน โดยหักออกด้วย 1.5 เท่าของมูลค่าหนี้ ของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันลำดับก่อนหน้า

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมิอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน





## ความเสี่ยงของผู้ออกตราสาร

## 1. ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้

กลุ่มบริษัทต้องพึ่งพิงการออกหุ้นกู้เป็นหลัก หากไม่สามารถจัดหาสภาพคล่องหรือไม่สามารถขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นกู้เพื่อขยายอายุหุ้นกู้ได้ ผู้ลงทุนจะต้องรับความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงมาก รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

## 2. ความเสี่ยงการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มบริษัทมีความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการดำเนินการต่อเนื่อง โดยผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องติดต่อกันหลายปี และ ณ งวด 3 เดือน ปี 2569 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนรวมสูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนรวมจำนวน 1,879.68 ล้านบาทและมีขาดทุนสะสมรวมจำนวน (9,587.55) ล้านบาท

## 3. ความเสี่ยงในการเข้าถึงเงินทุน และภาวะผูกพันด้านหนี้สิน

กลุ่มบริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ณ สิ้นปี 2568 เป็นจำนวน 2,258.20 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นหนี้จากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่นและกิจการอื่น รวมถึงหุ้นกู้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี หากบริษัทฯ ไม่สามารถออกหรือเสนอขายหุ้นกู้เพื่อทดแทนในส่วนที่ครบกำหนดในปี 2569 จะมีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default) ได้

## 4. ความเสี่ยงจากการค้าประกันจำนวนมาก

บริษัทฯ ได้มีการค้าประกันเงินกู้ยืมแก่บริษัทย่อยและบริษัทย่อยของการร่วมค้า จำนวน 5 รายการ จำนวนรวมไม่เกิน 2,847 ล้านบาท หากเกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าว ทำให้สภาพคล่องไม่เพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้ได้ในทันที อาจส่งผลให้เกิดการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

## 5. ความเสี่ยงผู้สอบบัญชีให้ความเห็นอย่างมีเงื่อนไข

ตามที่คุณสอบบัญชีของกลุ่มบริษัทเคยให้ความเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับเข้าทำการรายการซื้อโรงแรมในต่างประเทศ ทั้งนี้บริษัทฯ

ได้บันทึกรายการปรับปรุง เงินมัดจำค่าซื้อเงินลงทุนในบริษัทในต่างประเทศลดลง เป็นจำนวน (728.34) ล้านบาทจากปรับปรุงดังกล่าวทำให้ ผู้สอบบัญชีเปลี่ยนแปลงข้อสรุปต่องบการเงินเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

## 6. ความเสี่ยงหลักประกัน

หลักประกันหุ้นกู้ชุดนี้คือ ที่ดินว่างเปล่า มีความเสี่ยงในการบังคับขายทอดตลาด โดยราคาซื้อขายขึ้นกับภาวะตลาดในขณะนั้น และกระบวนการบังคับขายจะต้องผ่านชั้น ตอนในชั้นศาลซึ่งอาจใช้ระยะเวลาในการดำเนินการ ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นกู้ยังต้องดำรงมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน ต่อมูลค่ารวมของหุ้นกู้ไม่น้อยกว่า 1.50 : 1 หากมูลค่าหลักประกันตามประเมินลดลงต่ำกว่าที่กำหนดไว้ ผู้ถือหุ้นกู้จะต้องหาทรัพย์สินทดแทนมาเพิ่มเติมตามข้อกำหนดสิทธิฯ (ข้อ 6.3)

7. ความเสี่ยงจากการจดจำนองหลักประกันเป็นลำดับที่ 2 หลักประกันหุ้นกู้ชุดนี้คือ ที่ดินว่างเปล่า 9 แปลงตั้งอยู่ที่ อ.ปากช่อง จ. นครราชสีมา และ อ.สัตหีบ จ.ชลบุรี ซึ่งจะจดจำนองเป็นลำดับที่ 2 ทำให้ มีความเสี่ยงจากบังคับขายหลักประกัน แล้วได้รับเงินล่าช้า เนื่องจากหากเกิดการบังคับขายหลักประกันเงินที่ได้จะต้องนำมาหักไว้ รองจนกว่าจะชำระหนี้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ที่จำนองลำดับแรกแล้ว จึงจะสามารถชำระหนี้หุ้นกู้ที่จดจำนองลำดับที่ 2 ได้ อีกทั้งก็มีโอกาสที่เงินที่หุ้นกู้ที่จดจำนองลำดับที่ 2 ได้รับมาชำระหนี้ อาจไม่สามารถชำระคืนได้เต็มจำนวน เนื่องจากเงินที่ได้จากการบังคับขายหลักประกันถูกใช้ชำระหนี้ของหุ้นกู้ที่จดจำนองลำดับที่ 1 ไปหมดแล้ว

(รายละเอียดตามแบบ Filing ส่วนที่ 3.2.2 ปัจจัยความเสี่ยง)

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาข้างอึง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มิมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

