

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	หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของ บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) (ครั้งที่ 3/2569) หุ้นกู้ระยะยาว ไม่ด้อยสิทธิ มีประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน
วันที่เสนอขาย	ชุดที่ 1 ระหว่างวันที่ 20 – 22 และ 26 ตุลาคม พ.ศ. 2569, ชุดที่ 2 ระหว่างวันที่ 27 – 29 ตุลาคม พ.ศ. 2569, ชุดที่ 3 ระหว่างวันที่ 3 – 5 พฤศจิกายน พ.ศ. 2569 และชุดที่ 4 ระหว่างวันที่ 9 – 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2569
วันที่ออกหุ้นกู้	ชุดที่ 1 วันที่ 27 ตุลาคม พ.ศ. 2569, ชุดที่ 2 วันที่ 30 ตุลาคม พ.ศ. 2569, ชุดที่ 3 วันที่ 6 พฤศจิกายน พ.ศ. 2569 และ ชุดที่ 4 วันที่ 12 พฤศจิกายน พ.ศ. 2569
ตราสารอายุ	ชุดที่ 1 อายุ 1 ปี 6 เดือน 15 วัน, ชุดที่ 2 อายุ 1 ปี 6 เดือน 12 วัน, ชุดที่ 3 อายุ 1 ปี 6 เดือน 6 วัน และ ชุดที่ 4 อายุ 1 ปี 6 เดือน
อัตราดอกเบี้ย	ชุดที่ 1, ชุดที่ 2, ชุดที่ 3 และชุดที่ 4 อัตราดอกเบี้ยคงที่ ร้อยละ 7.30 ต่อปี
มูลค่าเสนอขาย	โดยหุ้นกู้ที่เสนอขายในครั้งนี้ แต่ละชุดไม่เกิน 200 ลบ. รวมทั้งหมด 4 ชุด เสนอขายไม่เกิน 350 ล้านบาท
หลักประกัน	1) เงินสด โดยฝากเข้าบัญชีหลักประกัน ที่มีการจดทะเบียนสัญญาหลักประกันทางธุรกิจประเภทสิทธิในเงินฝากธนาคารโดยดำรงอัตราส่วน 1:1 และ/หรือ 2) ที่ดิน • โฉนดที่ดิน จำนวน 6 แปลง เนื้อที่ดินรวม 166 ไร่ 3 งาน 34 ตร.ว. ตั้งอยู่ โครงการมายโอโซน อ.ปากช่อง จ.นครราชสีมา • โฉนดที่ดิน จำนวน 3 แปลง เนื้อที่ดินรวม 8 ไร่ 3 งาน 96 ตร.ว. ตั้งอยู่ โครงการชีวานี อ.สัตหีบ จ.ชลบุรี • โฉนดที่ดิน จำนวน 2 แปลง เนื้อที่ดินรวม 3 งาน 15.40 ตร.ว. ตั้งอยู่ โครงการGreenery Rama II จ.สมุทรสาคร 3) ทองชุด 1 ยูนิท พื้นที่ 78.02 ตร.ม. ตั้งอยู่ เขตคลองเตย กทม. มูลค่ารวม 724.91 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

- เพื่อชำระคืนหุ้นกู้จากการออกตราสารหนี้ (roll-over) เพื่อชำระคืนหนี้อื่น และ เป็นเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

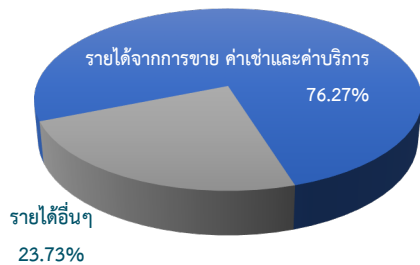
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามี ความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมิอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



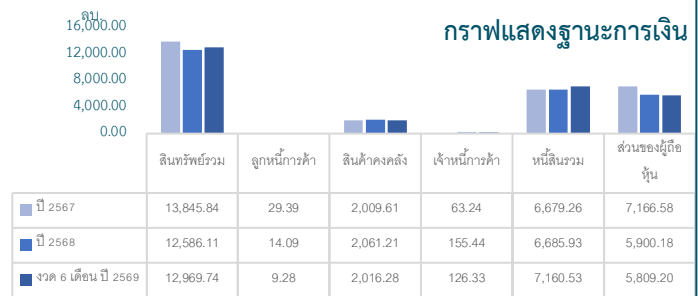
โครงสร้างรายได้ของบริษัท

ที่มาของรายได้	งบปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม				งวด 6 เดือน ณ วันที่ 30 มิถุนายน			
	2567		2568		2568		2569	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รวมรายได้จากการขาย ค่าเช่าและค่าบริการ	959.48	69.14	882.33	74.98	432.55	74.56	265.57	76.27
รวมรายได้อื่น	428.20	30.86	294.47	25.02	147.66	25.45	82.64	23.73
รวมรายได้ทั้งหมด	1,387.68	100.00	1,176.80	100.00	580.21	100.00	348.21	100.00

รายได้ งวด 6 เดือน 2569



กราฟแสดงฐานะการเงิน



อัตราส่วนทางการเงิน (เท่า)	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม (ล่าสุด)	งวด 6 เดือน ปี 2569	ปี 2568	ปี 2567
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) (เท่า)	1.59	0.71	0.41	0.52
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) (เท่า)	N/A	0.13	0.02	0.02
วงจรเงินสด (Cash cycle)* (วัน)	1,067.55	751.30	653.05	677.67
ระยะเวลาวินิจฉัยสินค้าเฉลี่ย (Avg. inventory period)* (วัน)	1,172.19	757.70	652.44	677.59
ระยะเวลารวบรวมหนี้เฉลี่ย (Avg. collection period)* (วัน)	11.51	45.96	35.66	30.17
ระยะเวลารับเงินจากลูกค้าเฉลี่ย (Avg. payment period)* (วัน)	53.98	52.36	35.05	40.09
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ¹ (ICR)* (เท่า)	1.97	0.71	(7.00)	(4.49)
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (IBD/EBITDA ratio)* (เท่า)	11.84	(2.23)	(1.69)	(2.65)
ความสามารถในการชำระภาระผูกพัน ¹ (DSCR)* (เท่า)	0.20	(1.17)	(0.75)	(0.45)
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ² (D/E ratio) (เท่า)	1.62	1.23	1.13	0.93
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ² (IBD/E ratio)(เท่า)	1.11	0.87	0.74	0.58
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ² (IBD 1Y/IBD) (ร้อยละ)	45.34	38.19	79.17	83.62
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Loan/IBD) (ร้อยละ)	38.64	4.21	5.14	5.73
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) (ร้อยละ)	21.50	(77.23)	(106.61)	(53.09)
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)* (ร้อยละ)	3.38	(21.45)	(22.61)	(14.24)
อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)* (ร้อยละ)	8.70	(46.82)	(45.74)	(25.08)
สัดส่วนหลักประกันต่อหนี้สิน (เท่า)	N/A	1.5	-	-

หมายเหตุ : * ปรับข้อมูลให้นำมาจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมหรืองบกระแสเงินสดให้เป็นข้อมูลรายปี (Annualized) โดยใช้ข้อมูลจากการเงินย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุดในการคำนวณ

¹ ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระคืนสูง

² ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงหนี้สินที่สูง

³ อ้างอิงโดยใช้ข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรม Property Development ในช่วงปี 2568 จากเว็บไซต์ของสมาคมตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA)

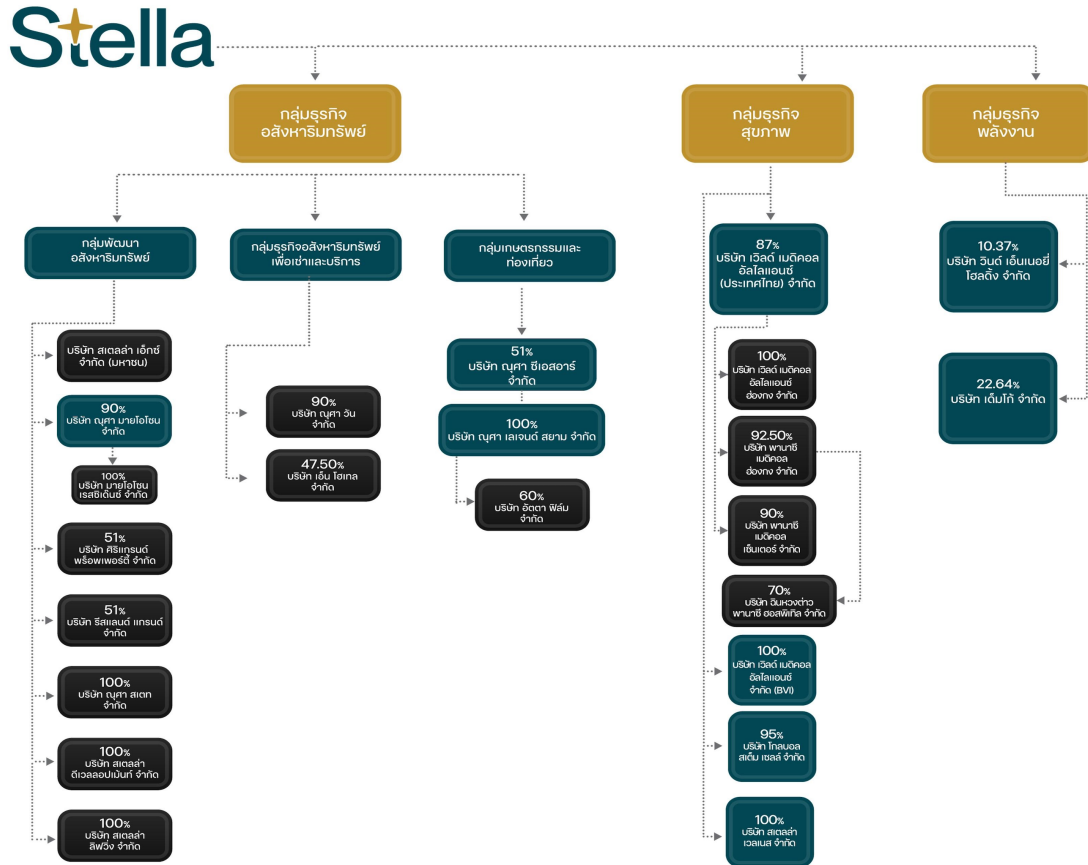
⁴ อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยคำนวณจาก กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย / ดอกเบี้ยจ่าย (ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ส่วนที่บันทึกเป็นต้นทุนการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงิน)

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่เป็นการชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2569



คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ - สกุล	ตำแหน่ง
1 นายณพล มลิณทางกูร	ประธานกรรมการ และกรรมการอิสระ
2 นายมานพ งามกิตติ	รองประธานกรรมการ, กรรมการอิสระ, ประธานกรรมการตรวจสอบ
3 นายไพโรจน์ ศิริรัตน์	กรรมการ, กรรมการบริหาร, ประธานคณะกรรมการความยั่งยืนและบริหารความเสี่ยง
4 นายปรัชญา นิยมไทย	กรรมการอิสระ
5 นายชาติชาย พยุหนาวีชัย	กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ และประธานคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
6 นายณัฐพิน เชษฐอุดมลาภ	กรรมการ, กรรมการบริหาร และรักษาการประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
7 นายภูวสิษฐ์ เชษฐอุดมลาภ	กรรมการ, กรรมการบริหาร และรองประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายงานปฏิบัติการ
8 นายชัยพัชร เลิศรักษ์วิกุล	กรรมการ, กรรมการอิสระ และกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
9 นายแพทย์บุรินทร์ นุชนิยม	กรรมการ, กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และกรรมการความยั่งยืนและบริหารความเสี่ยง
10 พล.ต.ท.เอกภพ ประสิทธิ์วัฒน์ชัย	กรรมการ และกรรมการความยั่งยืนและบริหารความเสี่ยง

ข้อมูล ณ วันที่ 4 กันยายน พ.ศ. 2569

ผู้ถือหุ้น 10 รายแรก

ผู้ถือหุ้น	%หุ้น
1 บริษัท ดีดี มาร์ท โฮลดิ้ง จำกัด	24.93
2 บริษัท ธนา พาวเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด	18.90
3 นาย ประเดช กิตติอิสรานนท์	6.26
4 นาง อำไพ หาญไกรวิไลย์	3.38
5 น.ส. นันทิดา กิตติอิสรานนท์	3.35
6 น.ส. เจนจิรา กิตติอิสรานนท์	2.99
7 นาย กำธร กิตติอิสรานนท์	2.95
8 นาย ภูวสิษฐ์ เชษฐอุดมลาภ	2.66
9 นาย ไพโรจน์ ศิริรัตน์	2.22
10 นาย ณรงค์ เจนณรงค์ศักดิ์	1.85

ข้อมูล ณ วันที่ 29 พฤษภาคม พ.ศ. 2569

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

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



ความเสี่ยงของผู้ออกตราสาร

1. ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้

กลุ่มบริษัทต้องพึ่งพิงการออกหุ้นกู้เป็นหลัก หากไม่สามารถจัดหาสภาพคล่องหรือไม่สามารถขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นกู้เพื่อขยายอายุหุ้นกู้ได้ ผู้ลงทุนจะต้องรับความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงมาก รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

2. ความเสี่ยงการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มบริษัทมีความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการดำเนินการต่อเนื่อง โดยผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องติดต่อกันหลายปี และงวด 6 เดือนปี 2569 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนรวมสูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนรวมจำนวน 1,099.22 ล้านบาทและมีขาดทุนสะสมรวมจำนวน (9,525.78) ล้านบาท

3. ความเสี่ยงในการเข้าถึงเงินทุน และภาระผูกพันด้านหนี้สิน

กลุ่มบริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2569 เป็นจำนวน 1,941.12 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากหุ้นกู้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี และ เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่นและกิจการอื่น หากบริษัทไม่สามารถออกหรือเสนอขายหุ้นกู้เพื่อทดแทนในส่วนที่ครบกำหนดในปี 2569 จะมีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default) ได้

4. ความเสี่ยงจากการค้าประกันจำนวนมาก

บริษัทฯ ได้มีการค้าประกันเงินกู้ยืมแก่บริษัทย่อยและบริษัทย่อยของการร่วมค้า จำนวน 5 รายการ จำนวนรวมไม่เกิน 1,253 ล้านบาท หากเกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าวทำให้สภาพคล่องไม่เพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้ได้ในทันที อาจส่งผลให้เกิดการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

5. ความเสี่ยงผู้สอบบัญชีให้ความเห็นอย่างมีเงื่อนไข

ตามที่คุณสอบบัญชีของกลุ่มบริษัทเคยให้ความเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับเข้าทำการรายการซื้อโรงแรมในต่างประเทศ ทั้งนี้บริษัทฯ

ได้บันทึกรายการปรับปรุง เงินมัดจำค่าซื้อเงินลงทุนในบริษัทในต่างประเทศลดลง เป็นจำนวน (728.34) ล้านบาทจากปรับปรุงดังกล่าวทำให้ ผู้สอบบัญชีเปลี่ยนแปลงข้อสรุปต่อการเงินเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

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

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

