EXECUTIVE SUMMARY : บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) (STELLA)

วันที่ 5 กันยายน 2568

รายละเอียดตราสารหนี้

บริษัทผู้ออกตราสารหนี้	บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
ทุนจดทะเบียน	21,039,603,947บาท
ประเภทตราสารหนี้	หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของ บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) (ครั้งที่ 4/2568) หุ้นกู้ระยะยาว ไม่ด้อยสิทธิ มีประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน
วันที่เสนอขาย	**[ชุดที่ 1 และชุดที่ 2** ระหว่างวันที่ 7 - 9 ตุลาคม 2568**]**, **[ชุดที่ 3 และชุดที่ 4** ระหว่างวันที่ 15 – 17 และ 20 ตุลาคม 2568**]**
วันที่ออกหุ้นกู้	**[ชุดที่ 1 และชุดที่ 2** วันที่ 10 ตุลาคม 2568**]**, **[ชุดที่ 3 และชุดที่ 4** วันที่ 21 ตุลาคม 2568**]**
ตราสารอายุ	**[ชุดที่ 1** อายุ 1ปี 11วัน**]**, **[ชุดที่ 2** อายุ 1ปี 4เดือน 16วัน**]**, **[ชุดที่ 3** อายุ 1ปี**]**, **[ชุดที่ 4** อายุ 1ปี 4เดือน 5วัน**]**
อัตราดอกเบี้ย	**[ชุดที่ 1** คงที่ร้อยละ 7.15 ต่อปี**]**, **[ชุดที่ 2** คงที่ร้อยละ 7.30 ต่อปี**]**, **[ชุดที่ 3** คงที่ร้อยละ 7.15 ต่อปี**]**, **[ชุดที่ 4** คงที่ร้อยละ 7.30 ต่อปี**]**
มูลค่าเสนอขาย	**แต่ละชุด** ไม่เกิน 350 ล้านบาท มูลค่ารวมของหุ้นกู้ที่เสนอขายในครั้งนี้ ทั้งหมด 4 ชุด **รวมไม่เกิน 350 ล้านบาท**
หลักประกัน	**1) เงินสด** โดยฝากเข้าบัญชีหลักประกัน ที่มีการจดทะเบียนสัญญาหลักประกันทางธุรกิจ ประเภทสิทธิในเงินฝากธนาคาร โดยดำรงอัตราส่วน 1:1 และ/ หรือ **2) ที่ดินโฉนดที่ดินว่างเปล่า** จำนวน 7 แปลง เนื้อที่ดินรวม 129-0-18.08 ไร่ (51,618.80 ตร.ว) **มีมูลค่าประเมินรวมทั้งหมด จำนวน 992,207,000 บาท ตั้งอยู่ที่** ตำบลนาจอมเทียน อำเภอสัตหีบ จังหวัดชลบุรี และ ต.วังไทร อ.ปากช่อง จ.นครราชสีมา **ประเมินโดย** บริษัท ที.เอ.มาเนจเม้นท์ คอร์โปเรชั่น (1999) จำกัด ทั้งนี้เมื่อได้รับเงินจากการเสนอขายหุ้นกู้ จะนำมาจดหลักประกันทางธุรกิจก่อนโดยหลักประกันที่ดินบางส่วน (มูลค่าประเมิน 629.9 ล้านบาท) จะนำมาจดจำนองหลังจากไถ่ถอน หุ้นกู้ NUSA25OA และ NUSA25OB 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 ธุรกิจด้านแพล็ตฟอร์ม)

วัตถุประสงค์การใช้เงิน

- (ชุดที่1,2) เพื่อชำระคืนหุ้นกู้จากการออกตราสารหนี้ (roll-over) และที่เหลือเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น
- (ชุดที่3,4) เพื่อชำระคืนหุ้นกู้จากการออกตราสารหนี้ (roll-over) กรณีอื่น – เพื่อชำระคืนเงินกู้หมุนเวียนในการไถ่ถอนหุ้นกู้ของบริษัทฯ และที่เหลือเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น

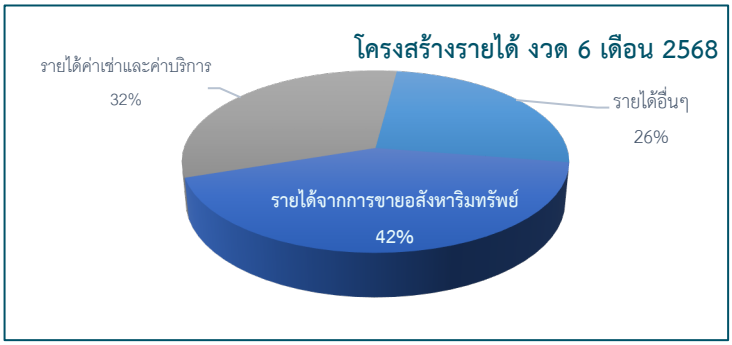
คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

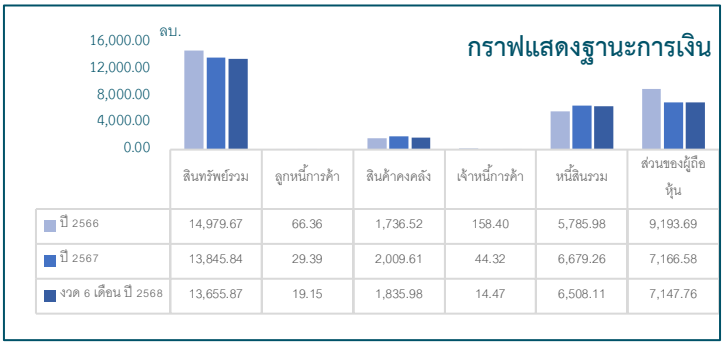
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำและความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมิอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

โครงสร้างรายได้ของบริษัท

ที่มาของรายได้	งบปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม						งวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568			
	2565		2566		2567		2567		2568	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รวมรายได้จากการขายอสังหาฯ	1,051.00	51.60	613.84	34.32	498.27	38.86	295.29	49.01	245.72	42.35
รวมรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	557.88	27.39	536.16	29.97	461.23	35.97	248.29	41.21	186.83	32.20
รวมรายได้อื่น	427.94	21.01	638.73	35.71	322.61	25.16	58.95	9.78	147.66	25.45
รวมรายได้ทั้งหมด	**2,036.81**	**100.00**	**1,788.74**	**100.00**	**1,282.11**	**100.00**	**602.53**	**100.00**	**580.20**	**100.00**

หมายเหตุ: *สำหรับงวด 6เดือน ปี68 รายได้อื่นๆ สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) ส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าดอกเบี้ยรับ 1.69ลบ. และรายได้จากเงินปันผล 88.33ลบ. ตามงบการเงินรวมของบริษัทประจำ งวด 6เดือนของ ปี67 และ ปี68*





อัตราส่วนทางการเงิน (เท่า)	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม (ล่าสุด)	งวด 6 เดือน ปี 2568	ปี 2567	ปี 2566
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) (เท่า)	1.80	0.56	0.52	0.70
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) (เท่า)	N/A	0.03	0.02	0.03
วงจรเงินสด (Cash cycle) (วัน)	990.18	806.61	671.09	581.51
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Avg. inventory period) (วัน)	1,049.88	786.25	677.59	603.07
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Avg. collection period) (วัน)	16.01	32.38	30.17	27.45
ระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย (Avg. payment period) (วัน)	63.19	12.02	36.67	49.01
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย[1] (ICR)[4] (เท่า)	2.65	(0.62)	(4.49)	(0.89)
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (IBD/EBITDA ratio)* (เท่า)	10.76	(2.74)	(2.65)	(12.30)
ความสามารถในการชำระภาระผูกพัน[1] (DSCR)* (เท่า)	0.24	(0.51)	(0.45)	(0.14)
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม[2] (D/E ratio) (เท่า)	1.78	0.91	0.93	0.63
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม[2](IBD/E ratio)*(เท่า)	1.46	0.57	0.58	0.45
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย[2] (IBD 1Y/IBD) (ร้อยละ)	42.24	72.13	83.62	60.08
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Loan/IBD) (ร้อยละ)	40.33	5.64	5.73	6.03
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) (ร้อยละ)	18.57	(60.50)	(69.49)	(35.10)
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)* (ร้อยละ)	3.27	(14.50)	(14.24)	(5.62)
อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)* (ร้อยละ)	9.44	(27.86)	(25.08)	(9.34)
สัดส่วนหลักประกันต่อหนี้สิน	N/A	2.83	-	-

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

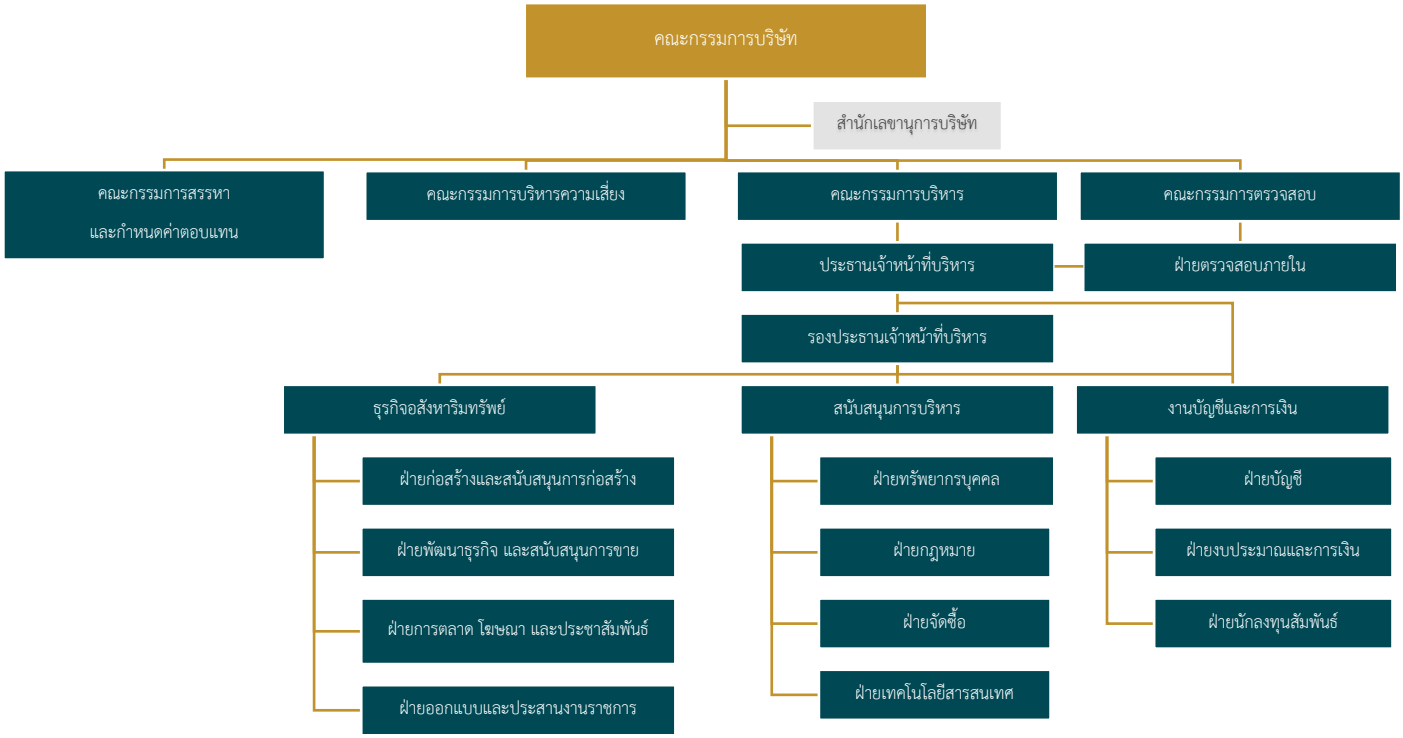
[1]ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระคืนสูง / [2]ยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงหนี้สินที่สูง / [3]อ้างอิงโดยใช้ข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรม Property Development ในช่วงปี 2567 จากเว็บไซต์ของสมาคมตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA)

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

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำและความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมิอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

โครงสร้างองค์กร บริษัท สเตลล่า เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)



คณะกรรมการบริษัท

	ชื่อ – สกุล	ตำแหน่ง
1	นายนพพล มิลินทางกูร	ประธานกรรมการ และกรรมการอิสระ
2	นายมานพ ถนอมกิตติ	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
3	นายประเดช กิตติอิสรานนท์	กรรมการ, ประธานคณะกรรมการบริหาร
4	นายชาติชาย พยุหนาวีชัย	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
5	นายไพโรจน์ ศิริรัตน์	กรรมการ, กรรมการบริหาร
6	นายณัฐพศิน เชฎฐ์อุดมลาภ	กรรมการ, กรรมการบริหาร
7	พล.ต.ท.เอกภพ ประสิทธิ์วัฒนชัย	กรรมการ
8	นายชัยพัชร์ เลิศรักษ์ทวีกุล	กรรมการการ
9	นายบุรินทร์ นุชนิยม	กรรมการ
10	นายภูวสิษฎ์ เชฎฐ์อุดมลาภ	กรรมการ

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 ฟูจิตนิรันดร์	1.93
10	น.ส. นันทิดา กิตติอิสรานนท์	1.70

ข้อมูล ณ วันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2568

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนำและความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมิอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ความเสี่ยงของผู้ออกตราสาร

1. ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้

กลุ่มบริษัทต้องพึ่งพิงการออกหุ้นกู้เป็นหลัก หากไม่สามารถจัดหาสภาพคล่องหรือไม่สามารถขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นกู้เพื่อขยายอายุหุ้นกู้ได้ ผู้ลงทุนจะต้องรับความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงมาก รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

2. ความเสี่ยงการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มบริษัทมีความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการดำเนินการต่อเนื่อง โดยผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องติดต่อกันหลายปี และ ณ วันที่ 30 มิ.ย. 68 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนรวมสูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนรวมจำนวน 1,866.56 ล้านบาทและมีขาดทุนสะสมรวมจำนวน (6,830.14) ล้านบาท

3. ความเสี่ยงในการเข้าถึงเงินทุน และภาระผูกพันด้านหนี้สิน

กลุ่มบริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ณ วันที่ 30 มิ.ย. 68 เป็นจำนวน 2,958.96 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นหนี้จากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและกิจการอื่นรวมถึงหุ้นกู้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี หากบริษัทฯไม่สามารถออกหรือเสนอขายหุ้นกู้เพื่อทดแทนในส่วนที่ครบกำหนดในปี 2568 จะมีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ รวมถึงการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default) ได้

4. ความเสี่ยงจากการค้ำประกันจำนวนมาก

บริษัทฯได้มีการค้ำประกันเงินกู้ยืมแก่บริษัทย่อยและบริษัทย่อยของการร่วมค้า จำนวน 5 รายการ จำนวนรวมไม่เกิน 2,304 ล้านบาท หากเกิดเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าว ทำให้สภาพคล่องไม่เพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้ได้ในทันที อาจส่งผลให้เกิดการเกิดเหตุผิดนัดข้ามกัน (Cross Default)

5. ความเสี่ยงผู้สอบบัญชีให้ความเห็นอย่างมีเงื่อนไข

ตามที่ผู้สอบบัญชีของกลุ่มบริษัทเคยให้ความเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับเข้าทำการรายการซื้อโรงแรมในต่างประเทศ ทั้งนี้บริษัทฯได้บันทึกรายการปรับปรุง เงินมัดจำค่าซื้อเงินลงทุนในบริษัทในต่างประเทศลดลง เป็นจำนวน (728.34) ล้านบาทจากปรับปรุงดังกล่าวทำให้ ผู้สอบบัญชีเปลี่ยนแปลงข้อสรุปต่องบการเงินเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

6. ความเสี่ยงหลักประกัน

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

(รายละเอียดตามแบบ Filing ส่วนที่ 3.2.2 ปัจจัยความเสี่ยง)

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เคพีเอ็ม จำกัด มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ ข้อมูล คำแนะนและความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมิอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ใช้เอกสารฉบับนี้ควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาอ้างอิง ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน