

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 63/2565

20 มิถุนายน 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB-
หุ้นกู้ด้อยสิทธิค้ำประกัน	BB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด: 14/10/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟินิก
28/08/63	BBB-		Negative
27/03/63	BBB		Alert Negative
17/12/62	BBB		Stable
27/12/54	BBB+		Stable
15/10/53	A-		Negative

ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawatc@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพฑูริย์กิจ

wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “BBB-” ในขณะที่เดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น โฉงตอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ในวงเงินไม่เกิน 1 พันล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 500 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BB” ด้วย โดยหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ลักษณะคล้ายหุ้นมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 2 ชั้นเนื่องจากหุ้นกู้ดังกล่าวมีลักษณะการด้อยสิทธิและผู้ออกตราสารสามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยพร้อมกับสะสมดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ได้ บริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ครั้งนี้ไปใช้ชำระคืนหนี้ที่จะครบกำหนดและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจทั่วไป

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะอยู่ในระดับสูงต่อไปในอีก 2-3 ปีข้างหน้าจากการลงทุนขนาดใหญ่ในโครงการ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการดังกล่าวที่อาจเกิดความล่าช้าและมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งซึ่งเป็นผลมาจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ทั้งนี้ ความเสี่ยงสำคัญอีกประการคือการขายโครงการที่อยู่อาศัย ซึ่งถ้าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ก็อาจทำให้บริษัทต้องหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติม ซึ่งอาจจะต้องก่อหนี้เพิ่มเพื่อใช้ในการดำเนินโครงการ นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และแรงกดดันด้านเงินเฟ้อก็เพิ่มความกังวลต่อการฟื้นตัวของธุรกิจของบริษัทด้วยเช่นกัน

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2564 และไตรมาสแรกของปี 2565 ใกล้เคียงกับประมาณการของทริสเรทติ้ง บริษัทมีรายได้รวม 2.6 พันล้านบาทในปี 2564 และ 936 ล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2565 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (EBITDA) เป็นลบในปี 2564 ที่ 209 ล้านบาท และดีขึ้นมาอยู่ที่ 101 ล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2565 หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 1.25 หมื่นล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2565 โดยผลการดำเนินงานของบริษัทน่าจะดีขึ้นได้อย่างต่อเนื่องจากการยกเลิกมาตรการจำกัดการเดินทางต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอลงด้วยแรงกดดันจากเงินเฟ้อ และอุปสงค์จากนักท่องเที่ยวจีนและรัสเซียที่หายไป อาจส่งผลให้การฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมเป็นไปได้ช้ากว่าคาด ธุรกิจอาหารและธุรกิจการศึกษาของบริษัทน่าจะฟื้นตัวตามการเปิดเรียนที่เป็นปกติมากขึ้นและการเรียนในรูปแบบออนไลน์ลดลง

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทจะอยู่ในวิสัยที่สามารถบริหารจัดการได้ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า และยังคาดหวังว่าบริษัทจะบริหารจัดการสถานะสภาพคล่องอย่างระมัดระวังและสำรองเงินสดเอาไว้เพียงพอเพื่อที่จะสามารถผ่านพ้นสถานการณ์ที่ยากลำบากในการดำเนินงานไปได้

ทั้งนี้ แหล่งสภาพคล่องหลักของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 1.6 พันล้านบาทที่มี ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2565 เงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 100-150 ล้านบาท วงเงินสินเชื่อโครงการเพื่อใช้ดำเนินโครงการ “โรงแรมอาคัย สาทร” ที่สามารถเบิกใช้ได้

ทันทีรวมทั้งสิ้นจำนวน 179 ล้านบาท และเงินที่จะได้รับการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ในครั้งนี้อีกจำนวน 1.5 พันล้านบาท แหล่งเงินสดสำหรับการพัฒนาโครงการดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค ประกอบด้วย เงินสดที่จะได้รับการพัฒนาโครงสร้างศูนย์การค้าตามสัญญาจำนวน 571 ล้านบาท วงเงินสินเชื่อโครงการจากธนาคารรวม 5.5 พันล้านบาทซึ่งบริษัทมีแผนจะเบิกใช้วงเงินกู้ประมาณ 1.7 พันล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า และเงินมัดจำจากการขายที่อยู่อาศัยที่ประมาณ 0.5-1 พันล้านบาทในช่วงเวลาดังกล่าว ในขณะที่ความจำเป็นในการใช้เงินทุนของบริษัทประกอบไปด้วยภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวนรวม 2.3 พันล้านบาท ภาระผูกพันในสัญญาเช่าดำเนินงานจำนวน 255 ล้านบาท และงบสำหรับแผนการลงทุนรวมอีกประมาณ 3.7 พันล้านบาท

บริษัทมีข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญ คือการดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่เกิน 3 เท่า ซึ่ง ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2565 อัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ 1.22 เท่า ในกรณีที่อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการสถานะทางการเงินอย่างรอบคอบเพื่อให้สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” ที่อาจเกิดความล่าช้า และมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการขายโครงการที่อยู่อาศัยที่อาจช้ากว่าคาด นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ แรงกดดันด้านเงินเฟ้อ ยังเพิ่มความไม่แน่นอนต่อการฟื้นตัวของธุรกิจของบริษัทอีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเปลี่ยนมาเป็น “Stable” หรือ “คงที่” ได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทมีสัญญาณฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง และการดำเนินโครงการ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” เป็นไปตามแผน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทเสื่อมถอยลงมากกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งจากการที่ธุรกิจฟื้นตัวได้ช้ากว่าคาด การก่อสร้างโครงการ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” และการขายโครงการที่อยู่อาศัยเป็นไปได้ช้ากว่าที่คาดมาก และ/หรือสถานะสภาพคล่องของบริษัทอ่อนแอลงอย่างเห็นได้ชัด

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 28 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (DUSIT)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
DUSIT237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	BBB-
DUSIT23DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	BBB-
หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 500 ล้านบาท	BB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria