

# บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 35/2564

10 พฤษภาคม 2564

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 28/08/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิง
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

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "BBB-" ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนกันยายน 2564 นี้

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าสถานะทางการเงินของบริษัทจะยังคงได้รับแรงกดดันอย่างมากในระยะสั้นถึงปานกลางจากผลกระทบของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่มีต่อการดำเนินธุรกิจโรงแรมและภาระหนี้ของบริษัทที่จะเพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนในโครงการ "ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค" โดยคาดว่าจะเห็นสถานการณ์ที่ปรับปรุงแล้วต่อถ้าไรก่อนดอกเบียจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบียจ่ายของบริษัทจะอยู่ในระดับที่สูงเกินกว่า 10 เท่าไปจนถึงปี 2567 ซึ่งหากการพัฒนาโครงการดังกล่าวดำเนินไปได้ตามแผนก็จะทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเป็นอย่างมากในปี 2568

ผลการดำเนินงานของบริษัทได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากโรคโควิด 19 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจโรงแรม ในปี 2563 รายได้เฉลี่ยต่อห้องต่อคืน (RevPAR) ของโรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของลดลงประมาณ 58% เมื่อเทียบกับปี 2562 บริษัทรายงานรายได้ลดลงที่ระดับ 47% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าโดยอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบียจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบียจ่ายติดลบ 414 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2564 จะยังคงต้องเผชิญกับแรงกดดันที่รุนแรงต่อไปเมื่อพิจารณาจากสถานการณ์ของโรคโควิด 19 ระลอกใหม่และความล่าช้าในการดำเนินการฉีดวัคซีนในประเทศไทยซึ่งอาจส่งผลให้แผนการเปิดประเทศโดยการผ่อนปรนการเดินทางต้องล่าช้าออกไป ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่ากำไรก่อนดอกเบียจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบียจ่ายของบริษัทอาจจะยังคงติดลบต่อไปอีกในปี 2564 อย่างไรก็ดี โครงการปรับแผนธุรกิจและความพยายามในการลดต้นทุนในหลาย ๆ ส่วนที่บริษัทดำเนินการอยู่นั้นน่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบที่เกิดจากรายได้และกำไรที่ลดลงได้บางส่วน

ทริสเรทติ้งคาดว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าเมื่อพิจารณาจากแหล่งและความต้องการใช้เงินทุนของบริษัท ทั้งนี้ แหล่งสภาพคล่องหลักของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 1.4 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2563 รวมทั้งวงเงินสินเชื่อโครงการเพื่อใช้ดำเนินโครงการ "โรงแรมอาศัย ไชนาทาวน์" และ "โรงแรมอาศัย สาทร" ที่เบิกใช้ได้ทันทีรวมทั้งสิ้นอีกจำนวน 725 ล้านบาท เงินสดที่ได้รับจากการขายหุ้นของ บริษัท สวนลม พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด เมื่อเดือนมกราคม 2564 จำนวน 260 ล้านบาท เงินสดที่จะได้รับจากการขายหุ้นของ บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด (มหาชน) จำนวน 200 ล้านบาท เงินสดที่จะได้รับจากการพัฒนาโครงสร้างศูนย์การค้าตามสัญญาการพัฒนาโครงการดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค จำนวน 972 ล้านบาท และเงินที่จะได้รับจากการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้อีกจำนวน 1 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินลงทุนในหุ้นของบริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ คิดเป็นมูลค่า 568 ล้านบาท ณ วันที่ 30 เมษายน 2564 อีกด้วย ในขณะที่ความจำเป็นในการใช้เงินทุนของบริษัทประกอบไปด้วยภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวนรวม 1.2 พันล้านบาท ภาระผูกพันในสัญญาเช่าดำเนินงานจำนวน 550-600 ล้านบาท และงบสำหรับแผนการลงทุนรวมอีกประมาณ 1.5-1.6 พันล้านบาท ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการและรักษาสถานะสภาพคล่องอย่างระมัดระวังและเพียงพอที่จะสามารถผ่าน

พันธนาการหนี้ที่ยากลำบากในการดำเนินงานไปได้

บริษัทมีข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญ คือการดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่เกิน 1.75 เท่า ซึ่ง ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2563 อัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ 1.44 เท่า ในกรณีที่อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ทริสเรตติ้งก็คาดหวังว่าบริษัทจะบริหารจัดการสถานะทางการเงินอย่างรอบคอบเพื่อให้สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ที่อยู่ในระดับสูงซึ่งจะยังคงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทต่อไปอีกอย่างน้อยในระยะ 12-24 เดือนข้างหน้า

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 มีความรุนแรงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้และสถานะทางการเงินของบริษัทเสื่อมถอยลงมากกว่าที่ทริสเรตติ้งคาดไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือสถานะสภาพคล่องของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมาก แนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจปรับเปลี่ยนมาเป็น "Stable" หรือ "คงที่" ได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทมีสัญญาณฟื้นตัวอย่างยั่งยืนและบริษัทสามารถดำรงสถานะสภาพคล่องเอาไว้ได้อย่างเพียงพอที่จะรองรับภาวะผันผวนใด ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต

#### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

#### บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (DTC)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
DTC219A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 2 ปี	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

#### บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)