

# บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 53/2567

24 มิถุนายน 2567

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 09/11/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิโนจ
03/09/64	A-	Stable
01/02/54	A	Stable
08/10/50	A-	Stable

ติดต่อ:

ปรียาภรณ์ โกษาการ

preeyaporn@trisrating.com

สรินทร ซอสุขไพบูลย์

sarinthorn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1 พันล้านบาท ไกล่ถอนภายใน 10 ปีของ บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) (บริษัท) ที่ระดับ “A-” โดยบริษัทมีจุดประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่นี้ไปใช้รีไฟแนนซ์หุ้นกู้ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท ที่ระดับ “A-” แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตสะท้อนถึงฐานรายได้และกำไรที่มาจากธุรกิจที่หลากหลายของบริษัท ตลอดจนผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น สภาพคล่องที่เพียงพอ และความยืดหยุ่นทางการเงินที่ดีขึ้นของบริษัทโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีเงินลงทุนขนาดใหญ่ นอกจากนี้ การทบทวนอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงสถานะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวยและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งอาจส่งผลกระทบต่องบการเงินในประเทศและกำลังซื้อในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2567 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น 20% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้วมาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท การเติบโตดังกล่าวมีปัจจัยสนับสนุนจากการดำเนินงานของธุรกิจหลักที่ฟื้นตัว เช่น ธุรกิจศูนย์การค้า ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจอาหาร EBITDA ของบริษัทก็ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน โดยมาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมจากทุกธุรกิจของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 10.5-11.5 พันล้านบาทต่อปีในปี 2567-2568 จาก 10.1 พันล้านบาทในปี 2566 และคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะกลับมาอยู่ที่ระดับ 4-5 พันล้านบาทต่อปีด้วยอัตรา EBITDA Margin ที่ประมาณ 43%-44% ในช่วงปีประมาณการ ทั้งนี้ การคาดการณ์ดังกล่าวอยู่บนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งที่ว่าผลการดำเนินงานของศูนย์การค้าและโรงแรมของบริษัทจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยผนวกกับการขยายการลงทุนในธุรกิจให้บริการทางการเงินของบริษัท

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 6-7 เท่าในปี 2567-2568 เนื่องจากคาดว่าผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจะฟื้นตัว ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทนั้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3-4 เท่าในช่วงปีประมาณการ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2567 อัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 7.9 เท่าและ 3.1 เท่าตามลำดับ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในอีก 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีแหล่งสภาพคล่องซึ่งประกอบด้วยเงินสดและเงินฝากธนาคารจำนวน 0.8 พันล้านบาทและวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกจำนวน 6.6 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 3 พันล้านบาทในปี 2567 ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 4.0 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 1.5 พันล้านบาท หนี้สินสัญญาเช่าจำนวน 1.2 พันล้านบาท หุ้นกู้จำนวน 1.2 พันล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินอีกจำนวน 0.2 พันล้านบาท

บริษัทยังมีสินทรัพย์เงินลงทุนขนาดใหญ่ซึ่งสามารถสนับสนุนสภาพคล่องของบริษัทได้ในยามจำเป็น ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีเงินลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ซึ่งคือ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน)) คิดเป็นมูลค่า 12.2 พันล้านบาท นอกจากนี้ สินทรัพย์เงินลงทุนของบริษัทยังประกอบด้วยเงินลงทุนในตราสารทุนของบริษัทอื่น ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มูลค่า 0.5 พันล้านบาท เงินลงทุนใน บริษัท สยามพิวรรธน์ จำกัด จำนวน 5.7 พันล้านบาท เงินลงทุนในตราสารหนี้ของบริษัทเอกชนจำนวนประมาณ 0.8 พันล้านบาท และเงินลงทุนในหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น หรือหุ้นกู้ชั่วนิรันดร์ (Perpetual Debenture) ของบริษัท สยามพิวรรธน์ อีกจำนวน 0.3 พันล้านบาท

ตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้ที่กำหนดให้บริษัทจะต้องชำระอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้สัญญาเช่า) ให้เท่ากับหรือสูงกว่า 4 เท่า และอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ไม่รวมหนี้สัญญาเช่า) ให้ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 2 เท่า ณ เดือนมีนาคม 2567 อัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ 10.3 เท่าและ 0.9 เท่า ตามลำดับ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (ไม่รวมภาระหนี้สัญญาเช่า) อยู่ที่จำนวน 20.3 พันล้านบาท โดยในจำนวนดังกล่าวเป็นหนี้ที่มีลำดับในการชำระคืนก่อนจำนวน 1.3 พันล้านบาท ซึ่งประกอบไปด้วยหนี้ไม่มีประกันของบริษัทย่อยต่าง ๆ ดังนั้น อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทจึงอยู่ที่ระดับ 7%

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าสังหาริมทรัพย์ให้เข้าของบริษัทจะยังคงสร้างกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและธุรกิจอื่น ๆ นั้นจะมีผลการดำเนินงานในระดับที่น่าพอใจตามการคาดการณ์ ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าฐานรายได้และกำไรที่มาจากธุรกิจที่หลากหลายของบริษัทจะยังคงเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนอันดับเครดิตของบริษัทต่อไป

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดที่มีขนาดใหญ่ขึ้นอย่างมีนัยสำคัญได้ในระดับเดียวกับบริษัทคู่แข่งที่มีอันดับเครดิตสูงกว่าในขณะที่บริษัทยังคงรักษาวินัยทางการเงินที่รอบคอบเอาไว้ได้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทถดถอยลงกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ และ/หรือบริษัทมีการลงทุนที่มีการก่อหนี้เป็นจำนวนมากซึ่งส่งผลให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีสาระสำคัญ

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตสถาบันการเงิน, 24 พฤศจิกายน 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า, 15 กรกฎาคม 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) (MBK)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
MBK255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,600 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
MBK25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,100 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
MBK265A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A-
MBK27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 10 ปี	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถมซื้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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)