

# บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 131/2566

9 พฤศจิกายน 2566

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 09/10/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟินิก
03/09/64	A-	Stable
01/02/54	A	Stable
08/10/50	A-	Stable

ติดต่อ:

ปรียาภรณ์ โกษาการ

preeyaporn@trisrating.com

สุชนา ฉันทาดิษฐ์

suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

จุฑามาส บุญยานิชกุล

jutamas\_b@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2.1 พันล้านบาท ได้ก่อนภายใน 2 ปีของบริษัทที่ระดับ “A-” ด้วย โดยบริษัทมีจุดประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้สำหรับการลงทุนในอนาคต รวมทั้งขยายธุรกิจและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

อันดับเครดิตสะท้อนถึงฐานะรายได้และกำไรที่มีความหลากหลาย ตลอดจนผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น สภาพคล่องที่เพียงพอ และความยืดหยุ่นทางการเงินที่ดีขึ้นของบริษัทโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีเงินลงทุนขนาดใหญ่ นอกจากนี้ การทบทวนอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงสถานะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวยและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการบริโภคภายในประเทศและกำลังซื้อในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2566 รายได้จากศูนย์การค้าของบริษัทอยู่ที่ระดับ 1.1 พันล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว นอกจากนี้ รายได้เฉลี่ยต่อห้องต่อคืน (Revenue per Available Room – RevPAR) โดยรวมของโรงแรมของบริษัทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2566 ก็สูงกว่าปี 2562 ด้วยอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate – OR) เฉลี่ยที่ 75% และอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยรายวัน (Average Daily Rate – ADR) ที่สูงกว่าระดับก่อนเกิดสถานการณ์โรคระบาด

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมจากทุกธุรกิจของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 9.5 พันล้านบาทถึง 11.5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2566-2568 จาก 8.6 พันล้านบาทในปี 2565 ทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจะกลับคืนมาสู่ระดับ 4-5 พันล้านบาทต่อปีด้วยอัตรา EBITDA Margin ที่ประมาณ 43%-44% ในช่วงปีประมาณการ ทั้งนี้ การคาดการณ์ดังกล่าวอยู่บนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งที่ว่าผลการดำเนินงานของศูนย์การค้าและโรงแรมของบริษัทจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องโดยผนวกกับการขยายการลงทุนในธุรกิจให้บริการทางการเงินของบริษัท

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของศูนย์การค้าของบริษัทจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2567-2568 โดยเป็นไปในทิศทางเดียวกับการฟื้นตัวของการใช้จ่ายของทั้งลูกค้าชาวไทยและต่างชาติภายหลังจากสถานการณ์โรคระบาด อีกทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวและกิจกรรมการท่องเที่ยวทางไกลที่เพิ่มสูงขึ้นจะยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมของบริษัทต่อไปในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ในขณะที่ยอดสินเชื่อคงค้างของบริษัทซึ่งรวมทั้งสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์และสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ก็คาดว่าจะเติบโตที่ระดับประมาณ 5% ต่อปีด้วยต้นทุนทางด้านเครดิตในระดับที่ยอมรับและแข่งขันได้อีกด้วย

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะลดต่ำลงมาอยู่ที่ระดับปานกลางด้วยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 7-8 เท่า ณ สิ้นปี 2566 และจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 6-7 เท่าในช่วงปี 2567-2568 เนื่องจากทริสเรทติ้งคาดว่าผล

การดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจะฟื้นตัว ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทนั้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3-4 เท่าในช่วงปีประมาณการ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในอีก 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีแหล่งสภาพคล่องซึ่งประกอบด้วยเงินสดจำนวน 1.6 พันล้านบาทและวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกจำนวน 5.4 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 3 พันล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 4.1 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 2.6 พันล้านบาท หนี้สินสัญญาเช่าจำนวน 0.8 พันล้านบาท หนี้กู้ยืมจำนวน 0.4 พันล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินอีกจำนวน 0.3 พันล้านบาท

บริษัทยังมีพอร์ตโฟลิโอของเงินลงทุนขนาดใหญ่ซึ่งสามารถสนับสนุนสภาพคล่องของบริษัทได้ในยามจำเป็น ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีเงินลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ซึ่งคือบริษัท ทุนธนาชาติ จำกัด (มหาชน) -- TCAP) คิดเป็นมูลค่า 10.4 พันล้านบาท นอกจากนี้พอร์ตโฟลิโอเงินลงทุนของบริษัทยังประกอบด้วยเงินลงทุนในตราสารทุนของบริษัทอื่น ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มูลค่า 0.6 พันล้านบาท เงินลงทุนในบริษัท สยามพิวรรธน์ จำกัด (SPW) จำนวน 5.1 พันล้านบาท เงินลงทุนในตราสารหนี้ของบริษัทเอกชนจำนวนประมาณ 1.0 พันล้านบาท และเงินลงทุนในหุ้นกู้ต่อสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น หรือหุ้นกู้ชั่วนิรันดร์ (Perpetual Debenture) ของ SPW อีกจำนวน 0.3 พันล้านบาท

ตามเงื่อนไขทางการเงินของหุ้นกู้ที่กำหนดให้บริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่าย (ไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้สัญญาเช่า) ให้เท่ากับหรือสูงกว่า 4 เท่าและอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ไม่รวมหนี้สัญญาเช่า) ให้ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 2 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2566 อัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ 8.5 เท่าและ 0.9 เท่า ตามลำดับ ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินดังกล่าวได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีหนี้สินรวม (ไม่รวมภาระหนี้สัญญาเช่า) อยู่ที่จำนวน 18.9 พันล้านบาท โดยในจำนวนดังกล่าวเป็นหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนที่จำนวน 2 พันล้านบาทซึ่งประกอบไปด้วยหนี้ที่ไม่มีประกันของบริษัทย่อยต่าง ๆ ดังนั้น อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมของบริษัทจึงอยู่ที่ระดับ 11%

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าสังหาริมทรัพย์ให้เช่าของบริษัทจะยังคงสร้างกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้อย่างต่อเนื่องในขณะที่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและธุรกิจอื่น ๆ นั้นจะมีผลการดำเนินงานในระดับที่น่าพอใจตามการคาดการณ์ ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าฐานรายได้และกำไรที่หลากหลายของบริษัทจะยังคงเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนอันดับเครดิตของบริษัทต่อไป

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดที่มีขนาดใหญ่ขึ้นอย่างมีนัยสำคัญได้ในระดับเดียวกับบริษัทคู่แข่งที่มีอันดับเครดิตสูงกว่าในขณะที่บริษัทยังคงรักษาวินัยทางการเงินที่รอบคอบเอาไว้ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทถดถอยลงกว่าที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ และ/หรือบริษัทมีการลงทุนที่มีการก่อหนี้เป็นจำนวนมากซึ่งส่งผลให้สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีสาระสำคัญ

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า, 15 กรกฎาคม 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร, 17 กุมภาพันธ์ 2563

บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) (MBK)

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

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)