

บริษัท มัด แอนด์ ฮาวด์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 37/2567

25 มีนาคม 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 21/03/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่ | อันดับเครดิต | แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดติดพิง |
|----------|--------------|-------------------------------------|
| 21/04/63 | BBB- | Negative |
| 11/05/60 | BBB- | Stable |

ติดต่อ:

ศุลยวัต นัตรงค์

tulyawatc@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลชัยกิจ

wajee@trisrating.com

ธิตี การณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท มัด แอนด์ ฮาวด์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” และเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Stable” หรือ “คงที่” จาก “Negative” หรือ “ลบ” การเปลี่ยนแปลงแนวโน้มอันดับเครดิตเกิดขึ้นจากการปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทแม่คือ บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเปลี่ยนเป็น “Stable” หรือ “คงที่” จาก “Negative” หรือ “ลบ” โดยอันดับเครดิตของบริษัทเท่ากับอันดับเครดิตของบริษัทแม่ที่ “BBB-” เนื่องจากสถานะของบริษัทเป็นบริษัทย่อยหลัก (Core Subsidiary) ของบริษัททรัพย์ศรีไทย ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสร้างกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญต่อกลุ่มธุรกิจต่อไป

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นบริษัทย่อยหลักของกลุ่มทรัพย์ศรีไทย

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของกลุ่มทรัพย์ศรีไทย เนื่องจากมองว่าบริษัทเป็นส่วนสำคัญต่อกลุ่มในฐานะผู้ดำเนินธุรกิจร้านอาหารของกลุ่ม โดย ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัททรัพย์ศรีไทยถือหุ้น 67% ในบริษัท และยังกำหนดทิศทางธุรกิจและเป้าหมายทางการเงินของบริษัทผ่านทางคณะกรรมการบริษัทและฝ่ายบริหาร ในขณะที่บริษัทมีส่วนสำคัญในการสร้าง EBITDA ให้กับกลุ่ม โดยในปี 2566 บริษัทมี EBITDA คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 70% ของ EBITDA รวมของกลุ่ม และคาดว่าสัดส่วนจะยังคงอยู่ที่ประมาณ 70% ในช่วงระยะเวลาประมาณการของทริสเรทติ้ง

คาดว่าธุรกิจร้านอาหารจะเติบโตขึ้นเล็กน้อยโดยมุ่งเน้นประสิทธิภาพมากขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเติบโตขึ้นเล็กน้อยที่ประมาณ 1%-3% ต่อปี คิดเป็นรายได้ประมาณ 3.5-3.7 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2567-2569 โดยคาดว่ารายได้ของแบรนด์ “ดังกิ้น” (Dunkin’) จะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเนื่องจากบริษัทมีแผนจะให้ความสำคัญกับการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานในร้านเดิมที่มีอยู่หลังจากที่มีการขยายสาขาในเชิงรุกในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่รายได้จากแบรนด์ “โอ บอง แปง” (Au Bon Pain) และ “เกรฮาวด์ คาเฟ่” (Greyhound Cafe) คาดว่าจะฟื้นตัวต่อได้ปานกลางตามการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวในประเทศไทย ในขณะที่คาดว่ารายได้จากร้านอาหารในต่างประเทศจะลดลงเนื่องจากบริษัทมีแผนจะปิดร้านอาหารที่มีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอในบางทำเล ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 16% ในปี 2567 เนื่องจากคาดว่าจะยังมีแรงกดดันด้านต้นทุนอยู่ ก่อนที่จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 17%-18% เนื่องจากคาดว่าจะมีการปิดร้านอาหารบางแห่งในต่างประเทศที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน

ในปี 2566 บริษัทมีรายได้เติบโตขึ้น 13% เป็น 3.5 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2565 โดยแบรนด์ Dunkin’ มีรายได้เพิ่มขึ้น 17% จากการขยายสาขาและการฟื้นตัวของยอดขายจากสาขาในห้างสรรพสินค้าจากการฟื้นตัวของปริมาณผู้เข้าใช้บริการในห้างสรรพสินค้า อย่างไรก็ตาม การขยายขยายร้านขนาดเล็ก (Kiosk) เป็นจำนวนมากทำให้ยอดขายต่อสาขาลดลง บริษัทจึงมีแผนเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพในสาขาเดิมที่มีอยู่ และย้ายสาขา Kiosk จากทำเลที่มียอดขายต่ำไปยังทำเลที่มีศักยภาพมากขึ้น นอกจากนี้ การเติบโตของแบรนด์ Au Bon Pain (เติบโต 18%) และ

Greyhound Café (เติบโต 10%) มาจากทั้งการเปิดสาขาเพิ่มเติมและการเพิ่มขึ้นของยอดขายในสาขาเดิม ในขณะที่ Greyhound Café มียอดขายเพิ่มขึ้นในสาขาเดิมแม้ว่าบางสาขาที่มีผลการดำเนินงานต่ำจะถูกปิดตัวลง

ธุรกิจร้านอาหารในต่างประเทศมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่คาด

ธุรกิจร้านอาหารในต่างประเทศมีผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่บริษัทคาดหวัง บริษัทเริ่มขยายธุรกิจร้านอาหารไปต่างประเทศโดยการเปิดร้านอาหารเกอร์ฮาร์ด คาเฟ่ ที่กรุงลอนดอน และซื้อกิจการร้านอาหารฝรั่งเศส “Le Grand Vefour” ในกรุงปารีสในปี 2560 นอกจากนี้ บริษัทยังได้ซื้อร้านอาหารอีก 4 แห่งในกรุงปารีสในช่วงปี 2562-2565 อย่างไรก็ตามในปี 2566 รายได้จากร้านอาหารในต่างประเทศในภาพรวมปรับตัวลดลงเล็กน้อย และมี EBITDA ติดลบ บริษัทจึงมีแผนจะขายร้านอาหารที่มีผลการดำเนินงานอ่อนแอบางแห่งในต่างประเทศในช่วงปี 2567-2568 ซึ่งจะต้องติดตามความสำเร็จของการขายร้านอาหารดังกล่าวต่อไป นอกจากนี้ บริษัทได้ซื้อร้านอาหารอีกหนึ่งแห่งในเมือง Nancy ประเทศฝรั่งเศสโดยปรับปรุงร้านและเปลี่ยนเป็นร้านอาหารแนวสตรีทฟู้ดแบบไทยภายใต้ชื่อ Thai Hey by Greyhound Café และกลับมาเปิดร้านเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2567 ทั้งนี้ บริษัทยังคงอยู่ระหว่างประเมินผลการดำเนินงานของร้านอาหารแห่งนี้ซึ่งหากผลการดำเนินงานเป็นที่น่าพอใจบริษัทอาจเปิดสาขาร้านดังกล่าวเพิ่มเติมในอนาคต

ทริสเรทติ้งมีมุมมองว่าการขยายธุรกิจร้านอาหารในต่างประเทศของบริษัทเพิ่มความไม่แน่นอนต่อความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัท เนื่องจากสภาพแวดล้อมในการแข่งขันของธุรกิจร้านอาหารในแต่ละประเทศนั้นมีความแตกต่างกันอย่างมาก และเห็นว่าบริษัทมีข้อจำกัดในการบริหารจัดการร้านอาหารในต่างประเทศให้มีประสิทธิภาพและมีการดำเนินงานที่ราบรื่น

สภาพคล่องตึงตัว

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่ตึงตัวในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งสภาพคล่องของบริษัท ณ เดือนธันวาคม 2566 ประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดประมาณ 115 ล้านบาท กระแสเงินสดจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 460 ล้านบาทในปี 2567 และวงเงินกู้ที่สามารถเบิกได้ 20 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 320 ล้านบาท ภาระค่าเช่าจ่ายจำนวน 360 ล้านบาท และเงินลงทุนซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 130 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทอาจจะต้องหาแหล่งเงินทุนทดแทนเงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระหรือหาแหล่งเงินกู้เพิ่มเติมเพื่อให้เพียงพอต่อการลงทุนด้วย

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- บริษัทจะมีรายได้ประมาณ 3.6-3.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2567-2569
- EBITDA จะอยู่ที่ 590-670 ล้านบาทต่อปีในปี 2567-2569
- เงินลงทุนรวมอยู่ที่ประมาณ 130 ล้านบาทในปี 2567 และประมาณ 110 ล้านบาทต่อปีในปี 2568-2569

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทหลักทรัพย์ไทยและบริษัทจะยังคงสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของกลุ่มหลักทรัพย์ไทยต่อไป

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่มีต่ออันดับเครดิตของบริษัทหลักทรัพย์ไทยหรือการเปลี่ยนแปลงในสถานะของบริษัทในฐานะบริษัทย่อยหลักของบริษัทหลักทรัพย์ไทยอาจมีผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

| | ณ วันที่ 31 ธันวาคม | | | | |
|---|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2566 | 2565 | 2564 | 2563 | 2562 |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม | 3,552 | 3,168 | 2,316 | 2,316 | 3,060 |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี | 112 | 90 | (17) | (147) | 64 |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย | 594 | 503 | 425 | 354 | 552 |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน | 450 | 382 | 321 | 266 | 449 |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว | 126 | 113 | 99 | 85 | 89 |
| เงินลงทุน | 214 | 314 | 233 | 245 | 154 |
| สินทรัพย์รวม | 5,183 | 5,252 | 4,897 | 4,792 | 4,210 |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว | 2,328 | 2,282 | 1,925 | 1,796 | 1,470 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว | 2,078 | 2,128 | 2,110 | 2,236 | 2,696 |
| อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว | | | | | |
| อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%) | 16.7 | 15.9 | 18.3 | 15.3 | 18.0 |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%) | 2.4 | 2.0 | (0.4) | (3.5) | 1.5 |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) | 4.7 | 4.4 | 4.3 | 4.1 | 6.2 |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 3.9 | 4.5 | 4.5 | 5.1 | 2.7 |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%) | 19.3 | 16.7 | 16.7 | 14.8 | 30.5 |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%) | 52.8 | 51.7 | 47.7 | 44.5 | 35.3 |

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 7 กันยายน 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท มัด แอนด์ ฮาวด์ จำกัด (มหาชน) (MUD)

| | |
|----------------------|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร: | BBB- |
| แนวโน้มอันดับเครดิต: | Stable |

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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