

# บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 172/2562

16 ตุลาคม 2562

## FINANCIAL INSTITUTIONS

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB-**  
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

วันที่ที่บททาล่าสุด : 22/10/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
22/10/61	BBB-	Stable

ติดต่อ:

ปรียาภรณ์ โกษาการ

preeyaporn@trisrating.com

สิทธกรรย์ ดงพิพัฒน์, FRM

sithakarn@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์

narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนสภาพคล่องที่เพียงพอและฐานทุนที่แข็งแกร่งของบริษัทโดยพิจารณาจากงบการเงินรวม ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นของบริษัทซึ่งได้รับการสนับสนุนจากบริษัทลูกหลัก คือ บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตยังคงได้รับแรงกดดันจากสถานะทางการตลาดในระดับปานกลางของ บล. คันทรี กรุ๊ป และรายได้จากเงินลงทุนอื่น ๆ ของบริษัทที่ยังคงคิดเป็นสัดส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญ

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สภาพคล่องที่เพียงพอ

บริษัทมีสภาพคล่องภายใต้งบการเงินรวมมากเพียงพอที่จะรองรับแผนการลงทุนของบริษัทด้วยเงินสดที่มีอยู่จำนวน 1.9 พันล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2562 อีกทั้งบริษัทยังมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องจำนวน 2.8 พันล้านบาทด้วย ซึ่ง 68% ของเงินลงทุนดังกล่าวเป็นเงินลงทุนของ บล. คันทรี กรุ๊ป บริษัทมีอัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวมจากงบการเงินรวมอยู่ที่ 55.3% ณ เดือนมิถุนายน 2562 อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาบนพื้นฐานการเป็นบริษัทเดี่ยวแล้ว บริษัทได้มีการออกจำหน่ายหุ้นกู้เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุน โดยมีภาระหนี้อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2562 คณะผู้บริหารมองว่าบริษัทไม่มีความจำเป็นที่จะต้องหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติม ณ ปัจจุบัน เนื่องจากแผนการลงทุนในอนาคตของบริษัทยังมีความไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม ความหลากหลายของแหล่งเงินทุนที่น้อยกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรมถือเป็นตัวแปรที่กระทบต่ออันดับเครดิตในเชิงลบ

### มีฐานทุนที่แข็งแกร่ง

บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 5.8 พันล้านบาทภายใต้งบการเงินรวม ซึ่งทำให้บริษัทมีฐานทุนที่เพียงพอสำหรับแผนการลงทุนในอนาคตและเพียงพอสำหรับรองรับผลขาดทุนจากการดำเนินกิจการ บริษัทมีอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมที่ปรับตัวเลขแล้วซึ่งเป็นมาตรฐานที่อยู่ที่ 76.0% ณ เดือนมิถุนายน 2562 ภายใต้งบการเงินรวม เพิ่มขึ้นจาก 68.5% ในปี 2561 ทั้งนี้ คณะผู้บริหารของบริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่มีความระมัดระวังเพื่อรักษาฐานทุนที่จะเห็นได้จากการที่บริษัทงดจ่ายเงินปันผลในช่วงเวลาที่บริษัทมีผลประกอบการอ่อนแอในปี 2561 สำหรับกรณีดังกล่าว ทริสเรตติ้งมีความเห็นว่านโยบายด้านบวก

### ความสามารถในการทำกำไรปรับตัวดีขึ้น

กำไรสุทธิจากงบการเงินรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 51 ล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 จากที่มีผลขาดทุนสุทธิ 35 ล้านบาทในปี 2561 ซึ่งถือว่าเป็นอานิสงส์จากผลประกอบการที่เข้มแข็งขึ้นของ บล. คันทรี กรุ๊ป และการเพิ่มขึ้นของกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทภายใต้งบการเงินรวม บริษัทมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 1.2% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก -0.4% ในปี 2561 ทั้งนี้ ในบรรดาบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัททั้งหมด บล. คันทรี กรุ๊ป มีรายได้คิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดในปัจจุบันโดยคิดเป็น 87% ของรายได้รวมของบริษัทภายใต้งบการเงินรวมในปี 2561 และสัดส่วนดังกล่าวคิดเป็น 83% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562

ทริสเรตติ้งคาดว่าผลประกอบการของบริษัทมีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากรายได้และกำไรสุทธิที่ขยายตัวขึ้นของ บล. คันทรี กรุ๊ป อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์ดังกล่าวก็อาจมีความเสี่ยงในด้านลบเนื่องจากผลประกอบการของ บล. คันทรี กรุ๊ป ยังคงขึ้นอยู่กับกำไรจากการซื้อขาย

หลักทรัพย์เป็นส่วนใหญ่ซึ่งมีแนวโน้มที่จะมีความผันผวนโดยธรรมชาติ ในขณะที่บริษัทเองก็ยังพึ่งพากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์จากเงินลงทุนของบริษัทเองด้วย โดยกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์มีสัดส่วนคิดเป็น 24% ของรายได้รวมของบริษัทภายใต้งบการเงินรวมในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562

ในขณะเดียวกัน บริษัทก็ได้รับส่วนแบ่งกำไรที่แน่นอนจากบริษัทร่วมซึ่งประกอบด้วย บริษัท ฝาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) และ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรดังกล่าวยังคงเป็นสัดส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญเพียงพอที่จะส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัทได้

### ภาระหนี้อยู่ในระดับต่ำ

บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำที่ 0.2 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2562 โดยภาระหนี้ของบริษัทนั้นรวมถึงหุ้นกู้จำนวน 1.1 พันล้านบาทซึ่งมีกำหนดไถ่ถอนในเดือนมิถุนายน 2563 ด้วย การก่อหนี้นั้นมีจุดประสงค์เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับรองรับโอกาสทางการลงทุนของบริษัทในอนาคต ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทอาจเพิ่มขึ้นจากระดับเดิมในอีก 2-3 ปีข้างหน้าในกรณีที่บริษัทได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัทให้สามารถออกหุ้นกู้ได้ในวงเงินไม่เกิน 2 พันล้านบาท ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งไม่ได้รับส่วนหนี้ที่อาจเพิ่มขึ้นดังกล่าวไว้ในประมาณการ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าหนี้สินของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจนถึงระดับสูงสุดแล้วก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทก็ยังคงอยู่ในระดับที่สามารถรักษาสถานะอันดับเครดิตต่อองค์กรที่ระดับปัจจุบันเอาไว้ได้

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษากลยุทธ์การลงทุนที่มีความระมัดระวังต่อไปเนื่องจากทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มในการดำเนินนโยบายการลงทุนที่รัดกุม โดยบริษัทมีเป้าหมายที่จะลงทุนในธุรกิจที่สามารถสร้างกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพได้ทันทีและจะกระจายการลงทุนในธุรกิจหลากหลายอุตสาหกรรมเมื่อเล็งเห็นโอกาส อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนยังคงดำรงอยู่เนื่องจากการลงทุนในอนาคตของบริษัทอาจนำไปสู่ผลประกอบการทางการเงินโดยรวมที่ถดถอยลงได้

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ทริสเรทติ้งตั้งสมมติฐานกรณีพื้นฐานสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในช่วงปี 2562-2565 ดังนี้

- เงินลงทุนในบริษัทร่วมจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.5-1.6 พันล้านบาท
- รายได้รวมจะเติบโตที่ระดับ 4%-8%

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่า บล. คันทรี กรุ๊ป ในฐานะที่เป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการเงินเอาไว้ได้และจะเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจหลักทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้น แนวโน้มอันดับเครดิตยังตั้งอยู่บนสมมติฐานของทริสเรทติ้งที่บริษัทจะยังคงภาระหนี้ให้อยู่ในระดับปานกลางและเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่สถานะทางการเงินของบริษัทเองได้อย่างต่อเนื่องจากการลงทุนที่สมเหตุสมผลอีกด้วย

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังคงค่อนข้างมีจำกัดในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากผลประกอบการทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากผลประกอบการที่เข้มแข็งขึ้นของบริษัทย่อยหลักคือ บล. คันทรี กรุ๊ป และการลดการพึ่งพากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ลง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากรายได้หลักของ บล. คันทรี กรุ๊ป หรือผลประกอบการทางการเงินของบริษัทเองปรับตัวลดลงอย่างมากอันเนื่องมาจากกิจกรรมการลงทุนหรือภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเพื่อนำไปลงทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย.	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2562	2561	2560	2559	2558
สินทรัพย์รวม	8,473	9,160	8,804	7,925	6,929
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	2,797	4,612	4,262	2,237	1,536
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	1,781	1,682	1,098	817	1,594
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	361	360	376	365	352
เงินกู้รวม	1,096	1,248	1,224	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,842	5,887	6,190	6,021	5,839
รายได้สุทธิจากธุรกิจหลักทรัพย์	341	392	482	780	1,030
รายได้รวม	483	617	851	1,357	1,186
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	307	512	538	798	951
ดอกเบี้ยจ่าย	44	82	12	11	20
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	51	(35)	235	392	61

หน่วย: %

	ม.ค.-มิ.ย.	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2562	2561	2560	2559	2558
<b>ความสามารถในการทำกำไร</b>					
รายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์/รายได้รวม	43.6	48.7	25.2	39.9	73.1
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ/รายได้รวม	10.9	12.3	6.1	5.8	5.1
กำไร (ขาดทุน) จากการซื้อขายหลักทรัพย์/รายได้รวม	23.7	9.1	26.0	12.3	9.6
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน/รายได้สุทธิ	70.0	95.8	64.1	59.3	81.6
กำไรก่อนภาษี/รายได้สุทธิ	14.6	(11.3)	26.6	31.6	10.0
อัตราส่วนผลตอบแทน/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย	1.2 *	(0.4)	2.8	5.3	1.0
อัตราส่วนผลตอบแทน/ส่วนของผู้ถือหุ้นถัวเฉลี่ย	1.8 *	(0.6)	3.8	6.6	1.3
<b>คุณภาพสินทรัพย์</b>					
ลูกหนี้จัดชั้น/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม	21.8	23.1	36.2	48.6	24.9
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม	20.3	21.4	34.2	44.7	22.1
ต้นทุนทางเครดิต (โอนกลับ)	0.1	(0.7)	1.1	1.0	(0.2)
<b>โครงสร้างเงินทุน</b>					
ส่วนของผู้ถือหุ้น/สินทรัพย์ที่ปรับตัวเลขแล้ว	76.0	68.5	76.4	88.5	94.6
<b>สภาพคล่อง</b>					
สินทรัพย์สภาพคล่อง/สินทรัพย์รวม	55.3	58.6	62.4	46.8	43.1
สินทรัพย์สภาพคล่อง/สินทรัพย์ที่ปรับตัวเลขแล้ว	61.0	62.5	67.8	54.5	48.4
สินทรัพย์สภาพคล่องต่ำ/เงินทุนระยะยาว	17.9	17.0	11.4	11.1	17.4

\* ปรับเป็นตัวเลขเต็มปีแล้ว

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- การจัดอันดับเครดิตบริษัทหลักทรัพย์, 21 ธันวาคม 2560
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (CGH)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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)