

# บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 180/2565

17 ตุลาคม 2565

## FINANCIAL INSTITUTIONS

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 18/10/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิโนจ
22/10/61	BBB-	Stable

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะที่ดีขึ้นทางธุรกิจของบริษัทลูกหลักของบริษัทคือ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเดิมชื่อ บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) อย่างไรก็ตาม การพัฒนาในเชิงบวกถูกกลดทอนด้วยความสามารถในการทำอะไรที่ลดลงของกลุ่ม นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงฐานะการเงินรวมทั้งภาระหนี้ และความสามารถในการสร้างผลกำไรที่แข็งแกร่งของบริษัท ตลอดจนสถานะแหล่งเงินทุนและสภาพคล่องที่เพียงพออีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สถานะทางธุรกิจปรับตัวดีขึ้น

สถานะทางธุรกิจของบริษัทคันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ได้รับการสนับสนุนจากเสถียรภาพทางธุรกิจที่เพิ่มขึ้นของ บล. พาย ซึ่งเป็นบริษัทลูกหลัก ซึ่งคิดเป็น 98% ของรายได้รวมของบริษัท ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 ส่วนแบ่งรายได้ของ บล. พายในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยเพิ่มขึ้นเป็น 2.7% ในปี 2564 และในครั้งแรกของปี 2565 จาก 0.9% ในปี 2560 ส่วนแบ่งรายได้นายหน้าซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของ บล. พายก็ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากเช่นกัน โดยมากเป็นอันดับหนึ่งในอุตสาหกรรมในปี 2564 ด้วยส่วนแบ่ง 14.5% และส่วนแบ่งเป็น 15.0% ในครั้งแรกของปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 0.4% ในปี 2560 โดยได้รับแรงหนุนจากฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้น ทิศทางการตลาดที่ขยายใหญ่ขึ้น และการจัดกิจกรรมทางการตลาด การจัดงาน และการจัดอบรมต่าง ๆ

บล. พายกำลังพัฒนาแอปพลิเคชันใหม่ของตนเองที่สามารถลงทุนในหลายสินทรัพย์ได้ ซึ่งรวมถึงเครื่องมือทางการเงินแบบดั้งเดิมและสินทรัพย์ดิจิทัล เพื่อให้ได้ฐานลูกค้ารายย่อยที่กว้างขวางมากยิ่งขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่าสถานะทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นของ บล. พายในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะส่งเสริมให้สถานะทางธุรกิจของบริษัทคันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ แข็งแกร่งมากขึ้นด้วย

### ธุรกิจหลักทรัพย์ยังคงสร้างรายได้หลัก

บริษัทคันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์พึ่งพารายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จาก บล. พายเป็นแหล่งรายได้หลักเมื่อพิจารณาจากงบการเงินรวม แม้ว่ารายได้ค่านายหน้าฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาก็ตามแต่รายได้ของทั้งบริษัทคันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ และ บล. พายก็อาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดได้ ดังนั้น บริษัทจึงอาจยังสามารถเพิ่มการกระจายแหล่งที่มาของรายได้ให้เพิ่มขึ้นได้ ทั้งนี้ ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 รายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และตราสารอนุพันธ์จาก บล. พายคิดเป็น 82% ของรายได้รวมของบริษัท ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ระดับ 60% รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับปานกลางที่ 9% ของรายได้ทั้งหมดเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 16%

บริษัทคันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์มีสัดส่วนรายได้ที่มาจากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่ปรับตัวลดลงโดยส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 2 แห่งในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 นั้นมีผลขาดทุน 39 ล้านบาท

## ติดต่อ:

จันทนา ทวีรัตนศิลป์  
 jantana@trisrating.com

ปวินท์ ธทรงธรรม  
 pawin@trisrating.com

จิตตราพรรณ ปันทะเลิศ  
 jittrapan@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์  
 narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

โดยสาเหตุหลักมาจากการขาดทุน 74 ล้านบาทของ บริษัท เบนันแอนด์บียอนด์ จำกัด (มหาชน) หลังจากเปลี่ยนรูปแบบธุรกิจเป็นธุรกิจโรงแรมตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 รายได้ของบริษัทเบนันด์บียอนด์จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเมื่อการท่องเที่ยวฟื้นตัวอีกครั้งในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ขณะที่ผลการดำเนินงานของ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอพี จำกัด (มหาชน) ลดลงตามสภาวะตลาดที่อ่อนตัวลง

ในปี 2564 บริษัทได้ลงทุนในธุรกิจใหม่ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการและการเป็นนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของทริสเรทติ้ง เห็นว่าสัดส่วนรายได้ดังกล่าวยังคงอยู่ในระดับที่ยังไม่มีนัยสำคัญในระยะใกล้ ทั้งนี้ เสถียรภาพของรายได้และผลกำไรของบริษัทในกลุ่มที่ปรากฏเป็นรูปธรรมอย่างชัดเจนเป็นปัจจัยที่จำเป็นต่อการพัฒนาการกระจายตัวของแหล่งรายได้ของกลุ่ม

### ฐานทุนยังคงแข็งแกร่งแต่ความสามารถในการสร้างผลกำไรอ่อนลงเล็กน้อย

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทคันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์มีฐานทุนและภาระหนี้ที่อยู่ในระดับเข้มแข็งโดยวัดจากอัตราส่วนเงินทุนที่ปรับความเสี่ยงซึ่งอยู่ที่ระดับประมาณ 17% โดยเฉลี่ย 5 ปี การทำกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ระมัดระวังของบริษัทจะทำให้ฐานทุนของบริษัทยังคงแข็งแกร่งต่อไปในระยะปานกลาง อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วของบริษัทที่นำไปสู่ภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อการประเมินฐานทุนและภาระหนี้ และท้ายที่สุดก็จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตองค์กรของบริษัทได้

ความสามารถในการสร้างรายได้ของบริษัทคันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์โดยวัดจากอัตราส่วนกำไรก่อนหักภาษีต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Earnings before Taxes to Risk-weighted Assets -- EBT/RWA) ลดลงเป็น -0.02% เนื่องจากสภาวะตลาดที่อ่อนแอและค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่สูงขึ้นของ บล. พาย รวมถึงส่วนแบ่งผลขาดทุนจากการกิจการโรงแรมของบริษัทเบนันด์บียอนด์ เปรียบเทียบกับ 0.6% ในปี 2564 และ 0.4% ในปี 2562-2563 ตัวเลขในปี 2564 ไม่รวมรายได้ครั้งเดียวจากการจำหน่ายโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไทยและญี่ปุ่น และกำไรจากการต่อราคาซื้อกิจการโรงแรมของบริษัท เบนันด์บียอนด์ ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่า EBT/RWA ของบริษัทคันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากคาดว่าค่าใช้จ่ายของ บล. พายจะยังคงอยู่ในระดับสูง ในขณะที่การดำเนินงานของโรงแรมมีแนวโน้มที่จะเริ่มทำกำไรได้ในปี 2567

### สถานะทางความเสี่ยงที่หลากหลาย

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทมีนโยบายการบริหารจัดการความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากนโยบายของ บล. พายในการอนุมัติวงเงินสินเชื่อที่รัดกุมและนโยบายการวางหลักประกันสำหรับทั้งเงินกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์และการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ที่มีความเข้มงวด ซึ่งปรากฏให้เห็นจากการที่บริษัทมีต้นทุนทางเครดิตที่ระดับ -2.2% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 เทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ -0.04%

ความเสี่ยงของบริษัทซึ่งเกิดจากกิจกรรมการซื้อขายและการลงทุนหลักของตราสารหนี้และตราสารทุนที่ บล. พายก็ลดลงเช่นกันจากพอร์ตการลงทุน โดยเฉพาะตราสารหนี้ลดลงในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเหลือประมาณ 2 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2564 จาก 4 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2562

ในมุมมองของทริสเรทติ้ง ความเสี่ยงของบริษัทส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในบริษัทประเภทต่าง ๆ ที่มีความไม่แน่นอนของกระแสเงินสด ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไรได้ เมื่อเร็ว ๆ นี้ บริษัทได้ลงทุนในโครงการที่เกี่ยวข้องกับสกุลเงินดิจิทัลและบริษัทเทคโนโลยีดิจิทัลผ่านบริษัทย่อยที่เพิ่งจัดตั้งขึ้นใหม่ Pi Ventures ซึ่งก่อตั้งขึ้นในเดือนมกราคม 2565 โดยมีเงินลงทุนรวมอยู่ที่ 500 ล้านบาท

### แหล่งเงินทุนและสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสถานะแหล่งเงินทุนและสภาพคล่องที่เพียงพอแม้ว่าบริษัทจะไม่มีวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินใด ๆ แต่พอร์ตการลงทุนของบริษัทก็สามารถใช้เป็นแหล่งสภาพคล่องในยามจำเป็นได้ ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2565 บริษัทมีเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นจำนวน 2.4 พันล้านบาท อีกทั้งบริษัทยังสามารถเข้าถึงตลาดเงินและตลาดทุนซึ่งช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทได้อีกด้วย อนึ่ง ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2565 บริษัทมีหุ้นกู้คงค้างจำนวน 1.2 พันล้านบาท ตามงบการเงินรวม

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในระหว่างปี 2565-2567 มีดังนี้

- ส่วนแบ่งทางการตลาดในด้านมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จะอยู่ที่ระดับประมาณ 2.5%-3%
- อัตราค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ระดับประมาณ 0.07%
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อรายได้สุทธิจะอยู่ที่ระดับประมาณ 80%
- เงินลงทุนในบริษัทร่วมจะอยู่ที่ระดับประมาณ 2.5 พันล้านบาท

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่า บล. พาย ในฐานะที่เป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการตลาดในธุรกิจหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานทางการเงินเอาไว้ได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตดังกล่าวยังอยู่บนพื้นฐานการคาดการณ์ที่ว่าบริษัทจะยังคงรักษาระดับฐานทุนและภาระหนี้เอาไว้ได้ในขณะที่ยังคงดำรงนโยบายในการลงทุนที่ระมัดระวังไปด้วย

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากสถานะทางการตลาดของธุรกิจในทุก ๆ สายงานของ บล. พาย ซึ่งเป็นบริษัทลูกหลักของบริษัทนั้นปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่องในขณะที่บริษัทยังคงความสามารถในการสร้างผลกำไรเอาไว้ได้ รวมถึงในกรณีที่การลงทุนในอนาคตของบริษัทนำมาซึ่งแหล่งรายได้ที่หลากหลายและเป็นรูปธรรม ในทางกลับกัน อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากรายได้ของ บล. พายหรือผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทเองปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือระดับภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากจนทำให้สถานะของฐานทุนภาระหนี้ และความสามารถในการสร้างผลกำไรของบริษัทอ่อนแอลง

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2565	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2564	2563	2562	2561
สินทรัพย์รวม	9,742	9,155	9,349	8,825	9,160
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	2,389	2,244	3,724	4,217	4,612
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	2,407	2,175	2,459	2,258	1,682
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	384	409	409	369	360
เงินกู้รวม	1,603	1,171	1,101	1,305	1,248
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,929	6,014	5,300	5,761	5,887
รายได้สุทธิจากธุรกิจหลักทรัพย์	553	1,318	962	773	392
รายได้รวม	744	2,414	1,418	1,076	617
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	576	1,167	867	683	512
ดอกเบี้ยจ่าย	59	119	131	91	82
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(20)	766	143	84	(35)

หน่วย: %

	ม.ค.-มี.ย. 2565	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2564	2563	2562	2561
<b>ความสามารถในการทำกำไร</b>					
รายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์/รายได้รวม	82.1	53.7	68.8	49.5	47.0
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ/รายได้รวม	8.7	6.5	6.8	12.8	13.9
กำไร (ขาดทุน) จากการซื้อขายหลักทรัพย์/รายได้รวม	1.0	4.5	3.1	16.7	9.1
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน/รายได้สุทธิ	84.0	50.8	67.4	69.3	95.8
กำไรก่อนภาษี/รายได้สุทธิ	(0.6)	36.4	11.1	13.8	(11.3)
อัตราส่วนผลตอบแทน/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย	(0.4) *	8.3	1.6	0.9	(0.4)
กำไรก่อนหักภาษี/สินทรัพย์เสี่ยง	(0.0) *	2.5	0.4	0.4	(0.2)
<b>คุณภาพสินทรัพย์</b>					
ลูกหนี้จัดชั้น/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม	17.2	19.8	17.5	17.2	23.1
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม	16.0	18.8	16.6	16.3	21.4
ต้นทุนทางเครดิต (โอนกลับ)	(2.2) *	0.4	2.2	0.5	(0.7)
<b>โครงสร้างเงินทุน</b>					
อัตราส่วนภาระหนี้	65.7	66.1	61.3	68.0	65.4
อัตราส่วนเงินทุนที่ปรับความเสี่ยง	17.3	16.6	18.2	17.8	20.9
<b>สภาพคล่อง</b>					
อัตราส่วนแหล่งเงินทุนที่มีเสถียรภาพ	118.6	115.4	125.5	121.3	149.4
อัตราส่วนความครอบคลุมของสภาพคล่อง	1.7	1.6	1.6	1.2	10.9

\* ปรับเป็นตัวเลขเต็มปีแล้ว

#### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- Securities Company Rating Methodology, 9 เมษายน 2563

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. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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)