

บริษัท มัดแมน (มหาชน)

ครั้งที่ 69/2561

24 พฤษภาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพินิจ
11/05/60	BBB-	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนตราสัญลักษณ์ซึ่งเป็นที่รู้จักกันดีและสถานะทางการตลาดของบริษัทในธุรกิจร้านอาหารและร้านอาหารบริการด่วน อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากอัตราการทำกำไรที่ต่ำ ตลอดจนความกดดันในการสร้างผลกำไรจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าและการแข่งขันที่รุนแรง รวมถึงค่าใช้จ่ายย่นทุ่นที่จะเกิดขึ้นเพื่อใช้ในการขยายธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ตราสัญลักษณ์ร้านอาหารและร้านอาหารบริการด่วนที่เป็นที่รู้จัก

ตราสัญลักษณ์ร้านอาหารบริการด่วนและร้านอาหารทั้งหมดของบริษัทเป็นตราที่มีชื่อเสียงในประเทศไทย บริษัทดำเนินธุรกิจร้านอาหารบริการด่วนแบบแฟรนไชส์ภายใต้ตราสัญลักษณ์ 3 ตรา ได้แก่ “ดังกิ้น โดन्हัท” “โอ บอง แปง” และ “บาสกิ้น รอบบิ้นส์” อีกทั้งยังดำเนินธุรกิจร้านอาหารภายใต้ตราสัญลักษณ์ของตนเองคือ ร้าน “เกรฮาร์ด คาเฟ่” และร้าน “อนาเธอร์ ฮาร์ด คาเฟ่” นอกจากนี้ บริษัทยังประกอบธุรกิจแฟรนไชส์และไลฟ์สไตล์ภายใต้ตราสัญลักษณ์ “เกรฮาร์ด” ด้วย

สาขาร้านอาหารของบริษัทครอบคลุมพื้นที่ในระดับปานกลาง โดย ณ สิ้นปี 2560 บริษัทมีสาขาร้านอาหารรวมทั้งสิ้น 420 สาขา ในจำนวนดังกล่าวเป็นสาขาของร้านดังกิ้น โดन्हัท ซึ่งครอบคลุมพื้นที่มากที่สุดคือ 293 สาขาทั่วประเทศ ในขณะที่สาขาของร้านโอ บอง แปง มีจำนวน 74 แห่ง ร้านบาสกิ้น รอบบิ้นส์ มีจำนวน 36 แห่ง และร้านเกรฮาร์ด คาเฟ่ มีจำนวน 17 แห่ง สาขาของร้านโอ บอง แปง ร้านบาสกิ้น รอบบิ้นส์ และร้านเกรฮาร์ด คาเฟ่ ส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลซึ่งเป็นพื้นที่ที่ผู้บริโภคมีกำลังซื้อค่อนข้างสูง

มีฐานรายได้ขนาดเล็กและอัตรากำไรที่ต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

ในปี 2560 บริษัทมีรายได้ 2,832 ล้านบาทและมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 238 ล้านบาท โดยคิดเป็นอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ 8.4% ฐานรายได้ของบริษัทค่อนข้างเล็กและอัตราการทำกำไรค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง แม้จำนวนร้านอาหารจะเพิ่มขึ้น แต่รายได้ของบริษัทในปี 2560 ลดลง 2% เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนอันเป็นผลจากจำนวนผู้ใช้บริการที่ลดลงและยอดขายของสาขาเดิมในภาพรวมหดตัวลง 2.7% จากผลของสภาพเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจร้านอาหารและเครื่องดื่ม โดยที่ธุรกิจดังกล่าวเป็นธุรกิจที่แยกย่อยหลากหลายและมีความเสี่ยงจากการมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้าสู่ธุรกิจได้ง่ายเพราะใช้เงินลงทุนเริ่มต้นไม่สูงมากนัก

เกรฮาร์ด คาเฟ่ มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในกลุ่มร้านอาหารของบริษัท โดยมีรายได้ 844 ล้านบาท ในปี 2560 เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 20% จากการมียอดขายในสาขาเดิมที่เติบโต 8% และจากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มเติม เกรฮาร์ด คาเฟ่ มีอัตรากำไรที่นำพอใจโดยมีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 14% ในส่วนของร้านบาสกิ้น รอบบิ้นส์ นั้นมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นด้วยยอดขายที่เติบโต 2% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับตัวเป็นบวกในปี 2560 จากปีก่อนที่ติดลบ อย่างไรก็ตาม ดังกิ้น โดन्हัท และโอ บอง แปง มียอดขายที่อ่อนตัวลงจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น

การขยายธุรกิจร้านอาหารในต่างประเทศ

บริษัทขยายสาขาร้านเกรฮาร์ด คาเฟ่ ไปในหลายประเทศในรูปแบบการให้แฟรนไชส์ ณ สิ้นปี 2560 บริษัทมีสาขาร้านเกรฮาร์ด คาเฟ่ ภายใต้รูปแบบแฟรนไชส์ทั้งสิ้น 17 สาขา ประกอบไปด้วย 8 สาขาในฮ่องกง 5 สาขาในประเทศจีน 2 สาขาในประเทศมาเลเซีย 1 สาขาในประเทศสิงคโปร์ และ 1

ติดต่อ:

ตุลยวัต ฉัตรคำ
tulyawat@trisrating.com

ชนาพร บินพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ
wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA
thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

สาขาในประเทศอินโดนีเซีย บริษัทมีต้นทุนส่วนเพิ่มค่อนข้างน้อยในการขยายสาขาผ่านแฟรนไชส์ ในขณะที่บริษัทจะได้รับค่าแรกเข้าแฟรนไชส์และส่วนแบ่งรายได้จากร้านแฟรนไชส์ซึ่งจะช่วยให้อัตรากำไรของบริษัทดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การขยายสาขาในรูปแบบแฟรนไชส์ก็มีความเสี่ยงเกี่ยวกับการควบคุมคุณภาพของสาขาภายใต้สัญญาด้วยเช่นกัน

ในเดือนธันวาคม 2560 บริษัทได้เปิดร้านกาแฟ คาเฟ่ ซึ่งบริษัทลงทุนเองเป็นสาขาแรกในต่างประเทศที่ลอนดอน ร้านมีขนาด 192 ที่นั่งและได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีจากลูกค้าทั้งชาวไทยที่อาศัยอยู่ในลอนดอนและชาวอังกฤษท้องถิ่น บริษัทจึงมีแผนจะขยายสาขาแฟรนไชส์ คาเฟ่ ในรูปแบบที่บริษัทลงทุนเองในลอนดอนและยุโรปต่อไป

นอกจากนี้ ในเดือนธันวาคม 2560 บริษัทยังได้ซื้อหุ้น 100% มูลค่าประมาณ 360 ล้านบาทในร้าน "Le Grand Vefour" ในปารีส ประเทศฝรั่งเศสอีกด้วย ร้านอาหารดังกล่าวมีประวัติที่เก่าแก่ยาวนานซึ่งเปิดดำเนินงานมานานกว่า 230 ปีและได้รับรางวัลดาวมิชลิน 2 ดวง บริษัทซื้อกิจการร้านดังกล่าวมาจาก Mr. Guy Martin ซึ่งเป็นเชฟชาวฝรั่งเศสที่มีชื่อเสียง บริษัทเชื่อว่าการซื้อร้านอาหารดังกล่าวจะทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักในแวดวงธุรกิจอาหารระดับสากล ในขณะที่ความร่วมมือกับ Mr. Martin จะช่วยให้บริษัทขยายธุรกิจร้านอาหารในทวีปยุโรปและตลาดต่างประเทศอื่น ๆ ได้มากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในการขยายสู่ตลาดต่างประเทศยังต้องมีการติดตามผลต่อไป

สถานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้นหลังจากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน

หลังจากที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) บริษัทก็สามารถระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก (IPO) ได้ประมาณ 1,100 ล้านบาท โดยเงินส่วนใหญ่ใช้ไปในการชำระหนี้เงินกู้ยืมจากธนาคารและส่วนที่เหลือใช้ไปในการขยายสาขาร้านอาหาร เป็นผลให้โครงสร้างทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 32% ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2561 ปรับตัวดีขึ้นจาก 49% ณ สิ้นปี 2559 บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับปานกลางโดยมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ 33% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายที่ 7 เท่าในไตรมาสแรกของปี 2561

ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีงบลงทุนที่ 300-400 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2561-2563 โดยจะใช้ไปในการลงทุนขยายสาขาร้านอาหารและซ่อมบำรุงสาขาเดิม ทริสเรทติ้งคาดการณ์รายได้ของบริษัทว่าจะเติบโตเฉลี่ยที่ 9% ต่อปีซึ่งเป็นผลจากการขยายสาขาและการรวมผลการดำเนินงานของร้านกาแฟ ในลอนดอนและร้าน Le Grand Vefour ในปารีส ทั้งนี้ คาดว่าประสิทธิภาพของการใช้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะดีขึ้นซึ่งเป็นผลจากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) จากการเพิ่มจำนวนสาขาร้านอาหาร อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ที่ระดับ 35%-40% เงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ในช่วง 220-280 ล้านบาทต่อปีโดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะเท่ากับ 28%-30% ในช่วงปี 2561-2563

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหมายว่าบริษัทจะรักษาสถานะทางการตลาดของตนเอาไว้ได้และมีผลการดำเนินงานของธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็นเวลาต่อเนื่องพร้อมกับมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตก็อาจปรับลดได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลงกว่าคาดอย่างต่อเนื่อง หรือหากบริษัทมีการลงทุนที่ทำให้ต้องก่อหนี้เป็นจำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	771	2,832	2,889	2,797	2,184
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	7	34	56	63	68
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(8)	(50)	(13)	(43)	(35)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	70	195	185	164	132
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	40	266	154	181	122
สินทรัพย์รวม	4,236	4,311	3,815	4,057	4,161
เงินกู้รวม	713	706	1,070	1,204	1,248
เงินกู้รวม (ปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงาน)	1,305	1,323	1,756	1,720	1,668
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,837	2,845	1,815	2,144	2,187
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	11.3	13.1	13.8	12.7	14.6
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	0.8 **	0.9	1.7	1.7	2.6
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.0	6.4	5.1	4.7	4.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	32.5 **	31.8	22.1	18.8	15.6
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	31.5	31.8	49.2	44.5	43.3

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงาน

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน) (MM)

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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทรันๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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