

## ข่าวเผยแพร่

No. 86/2560  
9 พฤษภาคม 2560

### ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและแนวโน้ม "บ. ทรัพย์ศรีไทย" ที่ "BBB-/Stable"

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในตลาดธุรกิจร้านอาหารและอาหารบริการด่วน รวมถึงการดำเนินงานที่มั่นคงของธุรกิจคัลเลอร์สินค้าและคลังเอกสาร การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงโอกาสในการเติบโตของธุรกิจร้านอาหารและอาหารบริการด่วนด้วย อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวมีข้อจำกัดบางส่วนจากความท้าทายในการสร้างการเติบโตทางผลกำไรของบริษัทท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรง รวมถึงภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวซึ่งส่งผลต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค และค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนที่เกิดขึ้นจากการขยายธุรกิจของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสถานะทางการตลาดเอาไว้ได้และมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทจะเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ พร้อมทั้งมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งด้วย คุณภาพเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในทางลบหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลงกว่าที่คาดไว้อย่างต่อเนื่องหรือบริษัทมีการลงทุนที่ทำให้บริษัทต้องก่อหนี้เป็นจำนวนมาก

บริษัททรัพย์ศรีไทยก่อตั้งในปี 2519 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2537 ณ เดือนมีนาคม 2560 ครอบครัวยุทธะกุลสขะนิทร์และกลุ่มเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในสัดส่วนรวมกันจำนวน 68% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด บริษัทดำเนินธุรกิจหลัก 3 ประเภท ได้แก่ ร้านอาหาร แฟชั่นและไลฟ์สไตล์ และคลังสินค้าและคลังเอกสาร โดยในช่วงเริ่มแรกบริษัทดำเนินธุรกิจคัลเลอร์สินค้าและท่าเรือ รวมทั้งให้บริการด้านคลังเอกสาร บริษัทขยายกิจการสู่ธุรกิจแก้วเหลืองและน้ำมันพืชในปี 2553 อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ขยายธุรกิจนี้ออกไปในเดือนกันยายน 2557 จากนั้นบริษัทได้ขยายกิจการไปสู่ธุรกิจร้านอาหารและอาหารบริการด่วนในปี 2555 โดยได้ซื้อกิจการของ บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ถือสิทธิในการประกอบธุรกิจร้านอาหารภายใต้ตราสัญลักษณ์ "Dunkin' Donuts" "Au Bon Pain" และ "Baskin Robbins" ในประเทศไทย ในเดือนกรกฎาคม 2557 บริษัทได้ซื้อกิจการของกลุ่ม Greyhound ผ่านทางบริษัทมัดแมน โดยกลุ่ม Greyhound เป็นผู้บริหารธุรกิจเครือข่ายร้านอาหารภายใต้แบรนด์ Greyhound Cafe อีกทั้งยังผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าแฟชั่นและไลฟ์สไตล์ภายใต้ตราสัญลักษณ์ Greyhound ด้วย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 บริษัทมีร้านอาหารทั้งสิ้น 427 สาขาและศูนย์อาหารอีก 1 แห่ง โดยสาขาร้านอาหารส่วนใหญ่เป็นสาขาภายใต้แฟรนไชส์ ทั้งนี้ ธุรกิจร้านอาหารเป็นธุรกิจหลักที่สร้างรายได้ส่วนใหญ่ให้แก่บริษัทโดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 84% ของรายได้รวม และคิดเป็น 83% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทในปี 2559

สถานะทางธุรกิจของบริษัทขึ้นอยู่กับธุรกิจร้านอาหารซึ่งมีการแข่งขันที่รุนแรงและขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมาก ในขณะที่ธุรกิจคัลเลอร์สินค้าและคลังเอกสารนั้น บริษัทมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งโดยมีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์มาอย่างยาวนาน

การพิจารณาความเสี่ยงของบริษัทยังคำนึงถึงการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมร้านอาหารและอาหารบริการด่วนด้วย โดยธุรกิจอาหารเป็นธุรกิจที่มีผู้ประกอบการรายใหม่เกิดขึ้นค่อนข้างง่ายเนื่องจากการใช้เงินลงทุนเริ่มแรกไม่สูงมาก นอกจากนี้ ธุรกิจดังกล่าวยังมีสินค้าที่ทดแทนกันได้ง่าย เมื่อพิจารณาถึงลักษณะกระจายตัวของตลาดธุรกิจร้านอาหารแล้วบริษัทต้องเผชิญกับการแข่งขันจากผู้ประกอบการร้านอาหารหลากหลายประเภทและจากกิจกรรมส่งเสริมทางการตลาดของคุณแข่งด้วย การแข่งขันที่รุนแรงจะผลักดันให้ผู้ประกอบการต้องทำกิจกรรมส่งเสริมทางการตลาดและทำโปรโมชั่นลดราคาจำนวนมากเพื่อดึงดูดลูกค้า นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวซึ่งส่งผลต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคและส่งผลต่อรายได้ของบริษัทและการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมอีกด้วย

ในปี 2559 บริษัทมีรายได้รวม 3,214 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% จาก 3,073 ล้านบาทในปี 2558 อันเป็นผลมาจากการเติบโตในธุรกิจคัลเลอร์สินค้าและคลังเอกสาร รวมทั้งจากการขยายสาขาร้านอาหารเป็นสำคัญ จำนวนผู้ใช้บริการในร้านอาหารลดลงซึ่งสอดคล้องกับภาวะอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว โดยยอดขายจากสาขาเดิมของบริษัทติดลบในปี 2557 และในปี 2558 และเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยในปี 2559 บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขาย) เพิ่มขึ้นจาก 8.5% ในปี 2558 เป็น 10.3% ในปี 2559 โดยมาจากอัตรากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจคัลเลอร์สินค้าและเอกสารที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็นสำคัญ ส่วนการทำกำไรในธุรกิจอาหารยังเผชิญกับความท้าทายจากราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งจากต้นทุนแรงงานและค่าเช่าสถานที่ที่สูงขึ้น และจากค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหารที่อยู่ในระดับสูง บริษัทมีผลขาดทุน 64 ล้านบาทในปี 2558 และ 140 ล้านบาทในปี 2559 (รวมผลขาดทุนจากการต่อค้าของสินทรัพย์และขาดทุนจากการตราคาส่งหากรมทรัพย์เพื่อการลงทุนทั้งสิ้น 181 ล้านบาท) เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 152 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 204 ล้านบาทในปี 2559 บริษัทมีเงินกู้รวมอยู่ที่ 1,953 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 52.9% ภาระหนี้จากการลงทุนและการซื้อกิจการรวมถึงดอกเบี้ยจ่ายเป็นปัจจัยกดดันสถานะทางการเงินของบริษัท โดยอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทอยู่ที่ 2-3 เท่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ 5%-11%

(ต่อหน้า 2)

บริษัทวางแผนจะเปิดสาขาร้านอาหารในประเทศไทยเพิ่มอีก 20-25 สาขาต่อปี โดยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา บริษัทมุ่งเน้นร้านอาหารภายใต้ตราสัญลักษณ์ของบริษัทเองคือ Greyhound Cafe ให้มากยิ่งขึ้น โดยจะเพิ่มสาขา Greyhound Cafe ในประเทศไทยปีละประมาณ 2-3 สาขาทั้งในกรุงเทพฯ และเมืองใหญ่ บริษัทยังจะขยายสาขา Greyhound Cafe ในต่างประเทศผ่านการให้แฟรนไชส์ ตลอดจนมองหาโอกาสทางธุรกิจในตลาดยุโรปอีกด้วย ขณะนี้บริษัทกำลังสร้างสาขาร้านอาหารแห่งใหม่ในกรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการได้ในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ สาขาร้านอาหาร Greyhound Cafe ในลอนดอนจะเป็นสาขาหลักในยุโรปและถือเป็นร้านต้นแบบของสาขาร้านอาหารของบริษัทในตลาดยุโรปอีกด้วย อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงมีความท้าทายในการสร้างตราสัญลักษณ์ Greyhound Cafe ให้เป็นที่รู้จักในตลาดใหม่ ทั้งนี้ หากสาขาลอนดอนประสบความสำเร็จ บริษัทจะขยายสาขาเพิ่มในตลาดยุโรปผ่านทาง การให้แฟรนไชส์ต่อไป

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจจะยังคงดำเนินต่อไปจนถึงช่วงปลายปี 2560 และจะกดดันการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิมของบริษัท ตามสมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดการณ์รายได้ของบริษัทจะเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปีในระหว่างปี 2560-2562 จากการเพิ่มขึ้นของสาขาร้านอาหาร รวมทั้งจากการรวมรายได้ของสาขาร้านอาหารในลอนดอน และจากรายได้ของธุรกิจคลังสินค้าที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม สาขาร้านอาหารเปิดใหม่อาจใช้เวลาในการสร้างรายได้และทำกำไร นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถบริหารค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพและจะดำเนินการประหยัดต้นทุนต่อไปเพื่อเพิ่มอัตรากำไรให้อยู่ในระดับ 13%-15%

ทริสเรตติ้งคาดว่าโครงสร้างเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากบริษัททยอยคือบริษัทมัดแมนได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment -- MAI) เมื่อวันที่ 11 เมษายน 2560 โดยบริษัทมัดแมนได้รับเงินจากการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งแรก (Initial Public Offering -- IPO) ประมาณ 1,100 ล้านบาท ซึ่งได้นำไปใช้ชำระคืนหนี้บางส่วนของบริษัทมัดแมนและใช้ในการขยายสาขาร้านอาหารเพิ่ม

ในระหว่างปี 2560-2562 ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับ 370-600 ล้านบาทต่อปีและจะมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนโดยรวมประมาณ 1,450 ล้านบาท โดยคาดว่าโครงสร้างเงินทุนในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะปรับตัวดีขึ้น โดยจะมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 20%-40% และจะมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่า 3 เท่า ในช่วง 2560-2562 อีกทั้งจะมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับไม่เกิน 45% ปัจจุบันบริษัทยังคงแสวงหาโอกาสทางธุรกิจสำหรับร้านอาหารต่อไป การลงทุนหรือการซื้อกิจการใดใด (ถ้ามี) ควรมีการพิจารณาอย่างรอบคอบ ทั้งนี้ เพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้แก่สถานะทางธุรกิจของบริษัท

## **บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน) (SST)**

**อันดับเครดิตองค์กร:  
แนวโน้มอันดับเครดิต:**

**BBB-  
Stable**

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เบ็ดเตล็ด ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขยาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>