

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 21/2562

27 กุมภาพันธ์ 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 10/08/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/เครดิตพินิจ
27/12/54	BBB+	Stable
15/10/53	A-	Negative

ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ

wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงชื่อเสียงของบริษัทในฐานะผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมของไทยและความพยายามในการขยายแบรนด์ไปนธุรกิจบริหารโรงแรมและธุรกิจการศึกษาด้านการโรงแรม อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงไปบางส่วนจากการที่บริษัทมีธุรกิจที่กระจายตัวไม่มากนักและภาระหนี้ที่จะเพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-use) ขนาดใหญ่

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

การมีแบรนด์ธุรกิจที่แข็งแกร่งและมีชื่อเสียง

บริษัทดุสิตธานีเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงแรมชั้นนำของไทยด้วยการมีแบรนด์ “ดุสิตธานี” ที่มีความแข็งแกร่งและมีชื่อเสียง ทั้งนี้ แบรนด์ของบริษัทสะท้อนเอกลักษณ์การให้บริการแบบไทยซึ่งช่วยส่งเสริมความพยายามในการขยายธุรกิจบริหารโรงแรมและธุรกิจการศึกษาด้านการโรงแรมของบริษัท ปัจจุบันบริษัทมีสัญญาให้บริการบริหารกิจการโรงแรมประมาณ 60 สัญญาและมีจำนวนห้องรวมกว่า 10,000 ห้องที่จะทยอยให้บริการในระยะ 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ บริษัทยังมีความเชี่ยวชาญในด้านการให้การศึกษาด้านการโรงแรมซึ่งบริษัทมีแผนจะสร้างประโยชน์จากประสบการณ์ดังกล่าวด้วยการขยายธุรกิจการศึกษาด้านการโรงแรมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศอีกด้วย

สถานะทางการแข่งขันของบริษัทอ่อนตัวลงจากการมีคุณภาพสินทรัพย์ที่ด้อยลงตามกาลเวลา แม้จะอยู่ในทำเลที่ดี แต่บริษัทมีการลงทุนไม่มากนักในการที่จะปรับปรุงห้องพักให้เป็นไปตามความนิยมของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงไป นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของจำนวนโรงแรมใหม่ ๆ โดยเฉพาะในพื้นที่สำคัญ ๆ ในการสร้างรายได้ให้บริษัท เช่น กรุงเทพฯ ภูเก็ต และหมู่เกาะมัลดีฟส์ ก็ล้วนเป็นทางเลือกที่หลากหลายในทุกระดับราคาให้แก่นักท่องเที่ยว ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลทำให้สถานะในการแข่งขันของบริษัทถดถอยลงและจำกัดความสามารถของบริษัทในการปรับขึ้นราคาห้องพัก

ธุรกิจมีการกระจายตัวไม่มากนัก แต่กำลังมีการขยายไปยังธุรกิจอื่น ๆ

ธุรกิจของบริษัทมีการกระจายตัวไม่มาก โดยกว่า 80% ของรายได้ของบริษัทมาจากธุรกิจโรงแรมซึ่งส่วนใหญ่มาจากโรงแรมหลัก ๆ ของบริษัทที่อยู่ในกรุงเทพฯ ภูเก็ต พัทยา หมู่เกาะมัลดีฟส์ และกรุงมะนิลา ทำให้ผลประกอบการของบริษัทผันผวนไปตามเหตุการณ์ความไม่สงบและเหตุการณ์ที่คาดเดาไม่ได้ต่าง ๆ กลยุทธ์ที่สำคัญประการหนึ่งของบริษัทคือการเพิ่มความหลากหลายของแหล่งรายได้เพื่อที่จะช่วยลดการพึ่งพารูธุรกิจโรงแรมและชดเชยรายได้บางส่วนที่หายไปในช่วงที่โครงการ Mixed-Use กำลังก่อสร้าง

บริษัทได้ลงทุนในธุรกิจอาหารโดยการซื้อหุ้นจำนวน 25.9% ใน บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรดิวซ์ จำกัด (NR Instant Produce Co., Ltd.) คิดเป็นเงินทั้งสิ้น 663 ล้านบาทในเดือนมีนาคม 2561 โดยบริษัทดังกล่าวประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกอาหารสำเร็จรูป และในเดือนมกราคม 2562 บริษัทได้ซื้อหุ้นจำนวน 51% ใน บริษัท เอ็บเพอคิวร์ เคเทอร์ริง จำกัด (Epicure Catering Co.) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการอาหารและเครื่องดื่มแก่โรงเรียนนานาชาติในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมีมูลค่าการลงทุน 423 ล้านบาท และบริษัทมีเป้าหมายจะซื้อหุ้นเพิ่มเติมอีกจำนวน 19% ภายในปี 2563 ซึ่งจะทำให้บริษัทมีมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้น 613 ล้านบาท

นอกจากนี้ บริษัทยังได้ซื้อกิจการของ Elite Havens Group (EH) ด้วยมูลค่าการลงทุนทั้งสิ้น 15 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือประมาณ 495 ล้านบาทในเดือนกันยายน 2561 อีกด้วย โดย EH ประกอบธุรกิจ

ทำการตลาด ดำเนินการจอง รวมถึงรับดูแลบริหารจัดการและให้เช่าวิลล่าหรูแบบครบวงจร โดยปัจจุบันมีเครือข่ายวิลล่าที่อยู่ในความดูแลกว่า 200 แห่งในประเทศต่าง ๆ ทั้งอินโดนีเซีย ไทย ศรีลังกา ญี่ปุ่น และหมู่เกาะมัลดีฟส์

บริษัทยังมองหาโอกาสที่จะลงทุนในธุรกิจโรงแรมในต่างประเทศเพิ่มเติมโดยมีเป้าหมายเพื่อกระจายแหล่งรายได้ รวมทั้งขยายแบรนด์ให้เป็นที่รู้จัก และเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่แบรนด์เพื่อต่อยอดไปยังธุรกิจรับบริหารโรงแรมที่บริษัทกำลังขยายอีกด้วย

ภาระหนี้สูงขึ้นและรายได้ลดลงในช่วงการพัฒนาโครงการ Mixed-use

บริษัทกำลังพัฒนาโครงการ Mixed-use โดยร่วมลงทุนกับ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) โครงการดังกล่าวประกอบไปด้วยโรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน โดยสร้างบนพื้นที่ของโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ และบริเวณใกล้เคียง การก่อสร้างจะเริ่มในช่วงต้นปี 2562 และคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงกลางปี 2567

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะลดลงประมาณ 15% และประมาณ 10% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (EBITDA) จากการปิดโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ ทั้งนี้ ในปี 2561 บริษัทรายงานรายได้ที่ 5,072 ล้านบาทและ EBITDA ที่ 1,224 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้ 4,200-4,400 ล้านบาทในปี 2562-2564 และจะมี EBITDA ประมาณ 1,100-1,200 ล้านบาทในช่วงเวลาดังกล่าว

ทริสเรทติ้งคาดหวังว่าบริษัทจะมีความระมัดระวังในการลงทุนใหม่ ๆ มากยิ่งขึ้นในช่วงที่มีการพัฒนาโครงการ Mixed-use ภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากบริษัทจะกู้ยืมมากขึ้นเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ Mixed-use และใช้ในการลงทุนอื่น ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้น ในส่วนของค่าก่อสร้างโครงการ Mixed-use คาดว่าจะรวมอยู่ที่ประมาณ 11,000-12,000 ล้านบาทในช่วงปี 2562-2567 ซึ่งเงินทุนที่ใช้ในการก่อสร้างส่วนหนึ่งจะมาจากเงินชำระตามงวดที่ได้รับจากการขายโครงการที่พักอาศัยและโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

ในช่วงปี 2562-2564 ทริสเรทติ้งมีสมมติฐานว่าบริษัทจะใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 5,000-5,500 ล้านบาทซึ่งเป็นการลงทุนตามแผนโดยรวมถึงโครงการ Mixed-use และการลงทุนอื่น ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้น ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะอยู่ที่ 5-7 เท่าในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งเทียบกับ 5.1 เท่าในปี 2561 และยังคงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ 51%-56% ซึ่งเทียบกับ 50.9% ณ สิ้นปี 2561

สภาพคล่องมีเพียงพอ

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระประมาณ 412 ล้านบาท มีหนี้สินทางการเงินที่จะครบกำหนดชำระรวมประมาณ 850 ล้านบาท และมีแผนลงทุนรวมประมาณ 1,200-1,500 ล้านบาท โดยแหล่งที่มาของเงินทุนประกอบด้วย EBITDA ที่ประมาณ 1,100-1,200 ล้านบาท เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ เดือนธันวาคม 2561 จำนวน 1,570 ล้านบาท นอกจากนี้ยังคาดว่าบริษัทจะมีเงินที่ได้รับจากการขายโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานีอีกประมาณ 600-700 ล้านบาทในกรณีที่ธุรกรรมดังกล่าวผ่านความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทแล้ว

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในปี 2562 จะลดลง 15% และจะเพิ่มขึ้น 1%-3% ในระหว่างปี 2563-2564
- ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 25% ในระหว่างปี 2562-2564
- บริษัทจะมีเงินลงทุนรวมประมาณ 5,000-5,500 ล้านบาทในระหว่างปี 2562-2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะรักษารายได้ทางการเงินและจะไม่ก่อหนี้ในระดับที่สูงจนเกินไปในช่วงที่บริษัทกำลังพัฒนาโครงการ Mixed-use เพื่อให้มีความยืดหยุ่นเพียงพอที่จะรองรับธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจโรงแรม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดในระยะอันใกล้โดยพิจารณาจากแผนการลงทุนขนาดใหญ่ในโครงการ Mixed-use ในทางกลับกันอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากฐานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากจากที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	5,072	5,170	5,348	5,267	5,015
กำไรจากการดำเนินงาน	1,126	1,289	1,266	1,352	1,007
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	527	498	446	570	299
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,224	1,409	1,405	1,516	1,171
เงินทุนจากการดำเนินงาน	687	921	1,111	1,190	855
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	452	410	306	287	294
เงินลงทุน	563	1,669	355	713	543
สินทรัพย์รวม	11,573	9,980	9,033	9,388	9,012
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	6,306	5,928	3,935	4,511	4,307
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,078	5,881	5,354	5,404	5,212
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	22.20	24.93	23.68	25.67	20.09
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.90	4.22	4.18	5.32	3.15
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.71	3.44	4.60	5.29	3.98
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.15	4.21	2.80	2.98	3.68
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.89	15.53	28.22	26.38	19.86
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	50.92	50.20	42.36	45.49	45.24

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (DTC)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
DTC219A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	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 ใช้นี้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ 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