

บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 86/2562

14 มิถุนายน 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 24/05/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ศุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawat@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนสถานะทางการตลาดในธุรกิจร้านอาหารและร้านอาหารบริการด่วน ตลอดจนระดับหนี้สินของบริษัทที่อยู่ในระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนโดยความสามารถในการทำกำไรที่อยู่ในระดับต่ำ การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจร้านอาหาร และความไม่แน่นอนในการขยายธุรกิจของบริษัทไปในต่างประเทศ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ตราสัญลักษณ์ร้านอาหารที่เป็นที่รู้จักเป็นอย่างดี

บริษัทมีตราสัญลักษณ์ร้านอาหารซึ่งเป็นที่รู้จักเป็นอย่างดีและมีสาขาครอบคลุมพื้นที่ในระดับปานกลาง บริษัทมีตราสัญลักษณ์ร้านอาหารแบบแฟรนไชส์จำนวน 3 ตรา ได้แก่ "ดังกิ้น โดนต์" "โอ บอง แพง" และ "บาสกิ้น รอบบีนส์" อีกทั้งยังมีร้านอาหารภายใต้ตราสัญลักษณ์ของตนเองคือ "เกรฮาวด์ คาเฟ่" ด้วย เนื่องจากเกรฮาวด์ คาเฟ่ เป็นตราสัญลักษณ์ที่รู้จักกันดีในประเทศไทย ในปี 2561 บริษัทจึงได้เพิ่มร้านอาหารภายใต้ตราสัญลักษณ์ย่อยคือ "Kin Hey by Greyhound" ซึ่งเป็นร้านอาหารที่เสิร์ฟอาหารแนว Street Food ในแบบฉบับของเกรฮาวด์ คาเฟ่ บริษัทยังดำเนินกิจการร้านอาหาร "เกรฮาวด์ คาเฟ่" 1 แห่งในกรุงลอนดอนและดำเนินกิจการร้านอาหารฝรั่งเศสอีก 1 แห่งในกรุงปารีส ชื่อ "Le Grand Vefour" ซึ่งเป็นร้านที่ได้รับรางวัลดาวมิชลิน 2 ดวงอีกด้วย ทั้งนี้ เกรฮาวด์ คาเฟ่ สร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคิดเป็น 41% ให้แก่บริษัท ในขณะที่ร้านอาหารแบบแฟรนไชส์ภายใต้ตราสัญลักษณ์ทั้งสามรวมกันคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 55% ของทั้งบริษัทในปี 2561

บริษัทมีสาขาร้านอาหารทั่วประเทศรวมทั้งสิ้น 418 สาขา ซึ่งประกอบไปด้วย ดังกิ้น โดนต์ จำนวน 284 สาขา โอ บอง แพง จำนวน 78 สาขา บาสกิ้น รอบบีนส์ จำนวน 36 สาขา และ เกรฮาวด์ คาเฟ่ จำนวน 20 สาขา โดย ดังกิ้น โดนต์ มีสาขากระจายอยู่ทั่วประเทศ ในขณะที่ โอ บอง แพง รวมถึง บาสกิ้น รอบบีนส์ และ เกรฮาวด์ คาเฟ่ มีสาขาอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลซึ่งเป็นพื้นที่ที่ผู้บริโภคมีกำลังซื้อค่อนข้างสูงเป็นหลัก

นอกจากนี้ บริษัทยังประกอบธุรกิจแฟชันและไลฟ์สไตล์ภายใต้ตราสัญลักษณ์ "เกรฮาวด์ ออริจินัล" และ "สไมล์ฮาวด์" ด้วย ธุรกิจดังกล่าวสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคิดเป็นประมาณ 4% ให้แก่บริษัท

มองหาโอกาสเพื่อขยายธุรกิจไปในต่างประเทศ

ในช่วงปลายปี 2560 บริษัทได้ซื้อกิจการร้านอาหาร Le Grand Vefour ในกรุงปารีสซึ่งเป็นร้านอาหารฝรั่งเศสที่มีชื่อเสียงและได้รับรางวัลดาวมิชลิน 2 ดวง บริษัทซื้อร้านอาหารดังกล่าวมาจากเซฟที่มีชื่อเสียงคือ Mr. Guy Martin ในปี 2561 ร้านมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายติดลบอยู่เล็กน้อยเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานที่ค่อนข้างสูง

บริษัทคาดว่าจะได้รับประโยชน์ 2 ประการจากการซื้อกิจการดังกล่าว กล่าวคือ บริษัทจะเป็นที่รู้จักในแวดวงธุรกิจอาหารระดับสากลและจะเป็นช่องทางที่บริษัทจะมีความร่วมมือกับ Mr. Martin ประโยชน์ดังกล่าวจะช่วยให้บริษัทขยายธุรกิจไปในตลาดยุโรปและตลาดต่างประเทศได้ง่ายขึ้น ในขณะนี้ บริษัทและ Mr. Martin มีแผนจะเปิดร้านอาหารใหม่เพิ่มอีกหลายแห่งในประเทศฝรั่งเศส โดยร้านแรกคาดว่าจะเปิดได้ภายในปลายปี 2562 อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในการขยายธุรกิจไปในตลาดต่างประเทศยังต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ผลต่อไป

บริษัทเปิดร้าน เกรฮาวด์ คาเฟ่ ซึ่งเป็นร้านที่บริษัทบริหารเองแห่งแรกในต่างประเทศที่กรุงลอนดอน

ในช่วงปลายปี 2560 แม้อร้านแกรฮาวด์ คาเฟ่ ในกรุงลอนดอนจะได้รับการตอบรับที่ดีจากทั้งลูกค้าชาวไทยและท้องถิ่น แต่ร้านก็มีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายติดลบในปี 2561 เนื่องจากลูกค้าไม่นิยมใช้บริการบริเวณด้านนอกของร้านซึ่งทำให้พื้นที่ร้านไม่ได้ใช้ประโยชน์อย่างเต็มที่ ในขณะที่เดียวกัน ร้านยังมีค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรและการตลาดที่ค่อนข้างสูง โดยบริษัทอยู่ในระหว่างการรณรงค์ประชาสัมพันธ์ร้านเพื่อให้เป็นสาขาต้นแบบ (Flagship) เพื่อการขยายสาขาต่อไปในทวีปยุโรป

แต่เดิมบริษัทวางแผนจะขยายร้านแกรฮาวด์ คาเฟ่ ในกรุงลอนดอนและเมืองอื่น ๆ ในประเทศในทวีปยุโรปเพิ่มเติมโดยการลงทุนเอง แต่ปัจจุบันบริษัทเปลี่ยนแผนมาเป็นการขยายสาขาผ่านการให้แฟรนไชส์แทนเนื่องจากบริษัทไม่จำเป็นต้องลงทุนมากแต่มีรายได้ในรูปแบบค่าแรกเข้าและส่วนแบ่งรายได้จากร้านแฟรนไชส์ซึ่งจะช่วยให้อัตรากำไรของบริษัทดีขึ้นได้ ที่ผ่านมามีบริษัทที่มีร้านแกรฮาวด์ คาเฟ่ ในรูปแบบแฟรนไชส์ในหลายประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2561 บริษัทมีร้านรูปแบบแฟรนไชส์ทั้งสิ้น 17 แห่งโดยอยู่ในฮ่องกง ประเทศจีน มาเลเซีย สิงคโปร์ และอินโดนีเซีย

มีฐานรายได้เล็กและมีอัตรากำไรที่ค่อนข้างต่ำ

บริษัทมีฐานรายได้ที่มีขนาดเล็กและมีอัตรากำไรที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยในปี 2561 บริษัทมีรายได้ 3,233 ล้านบาทและมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 523 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ระดับ 16.2% รายได้ของบริษัทเติบโต 8.9% ในปี 2561 เนื่องจากมีรายได้จากร้านแกรฮาวด์ คาเฟ่ สาขากรุงลอนดอนซึ่งเริ่มเปิดดำเนินงานเต็มปีเป็นปีแรกและมีรายได้จากร้าน Le Grand Vefour ซึ่งเริ่มรวมผลการดำเนินงานเข้ามาเต็มปี อย่างไรก็ตาม ยอดขายโดยรวมในสาขาเดิมของบริษัทปรับตัวลดลง 2.5% ในปี 2561 จากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจร้านอาหาร ในไตรมาสแรกของปี 2562 บริษัทมีรายได้ 759 ล้านบาทและกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 134 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นอัตรากำไร 17.6%

ร้านแกรฮาวด์ คาเฟ่ ในประเทศมีรายได้เติบโตเล็กน้อยที่ระดับ 3% จากปีก่อน โดยขึ้นมาจากอยู่ที่ระดับ 870 ล้านบาทในปี 2561 การเติบโตที่ค่อนข้างช้าเนื่องมาจากการมีรายได้ของสาขาเดิมที่ลดลงแม้ว่าจะมีการเปิดสาขาเพิ่มขึ้นก็ตาม อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรยังอยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดยดูจากอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (ก่อนปรับปรุง) ซึ่งอยู่ที่ระดับ 14% ในขณะที่รายได้จาก ดังกิ้น โดนัท รวมถึง โอ บอง แพง และบาสกิ้น รอบบิ้นส์ รวมกันแล้วเติบโตน้อยกว่า 1% ในปี 2561 ส่วนอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (ก่อนปรับปรุง) อยู่ที่ระดับประมาณ 8.9% โดยยอดขายในสาขาเดิมของ ดังกิ้น โดนัท คงที่เหมือนปีก่อน ในขณะที่ยอดขายในสาขาเดิมของ โอ บอง แพง และบาสกิ้น รอบบิ้นส์ ลดลงในปี 2562

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ประมาณ 5% ต่อไปในช่วงปี 2562-2564 โดยปัจจัยสนับสนุนการเติบโต ได้แก่ การเพิ่มสาขาร้านแกรฮาวด์ คาเฟ่ ภายในประเทศ ตลอดจนรายได้จากแฟรนไชส์ร้านแกรฮาวด์ คาเฟ่ ในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น และรายได้จากร้านอาหารแห่งใหม่ในประเทศ ฝรั่งเศส อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 16%-17%

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับ 31% ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ยอมรับได้โดยวัดจากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินที่ระดับ 36% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายที่ระดับประมาณ 7 เท่า ณ เดือนมีนาคม 2562

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินลงทุนอยู่ที่ประมาณ 150-250 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564 โดยจะใช้ไปในการเพิ่มจำนวนสาขาร้านอาหารทั้งในประเทศไทยและในประเทศฝรั่งเศส อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 32%-34% ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ประมาณ 500 ล้านบาทต่อปีและมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ระดับประมาณ 38%

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ โดยแหล่งที่มาของสภาพคล่องประกอบไปด้วยเงินสดในมือจำนวน 186 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2562 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณปีละ 220 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้สินทางการเงินที่จะครบกำหนดชำระภายใน 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 130 ล้านบาทและแผนการใช้จ่ายเงินลงทุนที่ประมาณ 240 ล้านบาท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ประมาณ 5% ต่อไปในช่วง 3 ปีข้างหน้าโดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการเปิดสาขาร้านอาหารเพิ่มภายในประเทศและในประเทศฝรั่งเศส
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ประมาณ 60% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ในช่วง 16%-17%
- เงินลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 240 ล้านบาทในปี 2562 ประมาณ 260 ล้านบาทในปี 2563 และประมาณ 150 ล้านบาทในปี 2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการตลาดของตนเองเอาไว้ได้และจะมีผลการดำเนินงานของธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นหากผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็นเวลาต่อเนื่องพร้อมกับมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ในขณะที่อันดับเครดิตก็อาจปรับลดลงได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลงกว่าค่าอย่างต่อเนื่อง หรือหากบริษัทมีการลงทุนที่ทำให้ต้องก่อหนี้เป็นจำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

| | ม.ค.-มี.ค. 2562 | ณ วันที่ 31 ธันวาคม | | | |
|---|--------------------|---------------------|-------|-------|-------|
| | | 2561 | 2560 | 2559 | 2558 |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม | 759 | 3,233 | 2,962 | 2,992 | 2,889 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 134 | 523 | 510 | 502 | 447 |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี | 13 | 71 | 36 | 66 | 66 |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย | 134 | 523 | 510 | 502 | 447 |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน | 112 | 440 | 424 | 422 | 338 |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว | 20 | 77 | 80 | 100 | 97 |
| เงินลงทุน | 21 | 174 | 266 | 154 | 181 |
| สินทรัพย์รวม | 4,242 | 4,301 | 4,338 | 3,815 | 4,057 |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว | 1,222 | 1,204 | 1,152 | 1,715 | 1,645 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว | 2,777 | 2,788 | 2,845 | 1,815 | 2,144 |
| อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว | | | | | |
| อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%) | 17.62 | 16.18 | 17.23 | 16.79 | 15.47 |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%) | 1.66 | 1.70 | 0.91 | 1.76 | 1.69 |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) | 6.74 | 6.78 | 6.37 | 5.04 | 4.61 |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 2.31 | 2.30 | 2.26 | 3.42 | 3.68 |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%) | 36.44 | 36.52 | 36.84 | 24.63 | 20.53 |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%) | 30.57 | 30.17 | 28.82 | 48.59 | 43.42 |

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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