

# บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 87/2562

14 มิถุนายน 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB-**  
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

วันที่ทบทวนล่าสุด : 24/05/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
21/04/58	BBB-	Stable
06/12/54	BBB-	Negative
18/03/54	BBB-	Stable
26/02/53	BBB	Developing
17/02/53	BBB	Stable

ติดต่อ:

ตุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawat@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนสถานะทางการตลาดของบริษัทในธุรกิจร้านอาหารและร้านอาหารบริการด่วน รวมถึงผลงานของบริษัทในธุรกิจคลังสินค้าและคลังเอกสาร อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำ ความท้าทายในธุรกิจร้านอาหารและร้านอาหารบริการด่วน รวมถึงความไม่แน่นอนในการขยายธุรกิจร้านอาหารไปในต่างประเทศ

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ธุรกิจคลังสินค้าและคลังเอกสารสร้างกำไรที่สม่ำเสมอ

บริษัทมีประวัติผลงานที่ยาวนานและมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจคลังสินค้า ท่าเทียบเรือ และคลังเอกสาร บริษัทบริหารคลังสินค้าทั้งสิ้นจำนวน 32 แห่งและคลังเอกสารจำนวน 19 แห่ง โดยธุรกิจในส่วนดังกล่าวสร้างรายได้และกำไรที่ค่อนข้างสม่ำเสมอให้แก่บริษัทโดยคิดเป็น 11% ของรายได้รวมและ 30% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายรวมของกลุ่มในปี 2561

รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและคลังเอกสารเติบโต 19% โดยอยู่ที่ 390 ล้านบาทในปี 2561 ซึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทเริ่มให้บริการขนถ่ายสินค้าที่ทำเทียบเรือเป็นปีแรกและจากการปรับเพิ่มอัตราค่าบริการสำหรับลูกค้าบางราย อัตรากำไรของธุรกิจคลังสินค้าและท่าเทียบเรือยังคงแข็งแกร่ง โดยกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (ก่อนปรับปรุง) อยู่ที่ 114 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตรากำไรที่ระดับ 29%

### ตราสัญลักษณ์ร้านอาหารและร้านอาหารบริการด่วนที่เป็นที่รู้จัก

บริษัทพึ่งพาธุรกิจร้านอาหารและร้านอาหารบริการด่วนค่อนข้างมาก โดยรายได้ 84% และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายในสัดส่วน 68% มาจากธุรกิจดังกล่าว ธุรกิจร้านอาหารของบริษัทประกอบด้วยร้านอาหารภายใต้ตราสัญลักษณ์ที่เป็นที่รู้จักเป็นอย่างดีโดยมีขอบเขตการกระจายตัวในระดับปานกลาง บริษัทดำเนินธุรกิจร้านอาหารแฟรนไชส์ผ่านบริษัทย่อยภายใต้ตราสัญลักษณ์ 3 ตรา ได้แก่ “ดั่งกิน โดन्ह” ซึ่งเป็นร้านโดนัทและเครื่องดื่ม “โอ บอง แปง” ซึ่งเป็นร้านขนมอบหรือเบเกอรี่ และ “บาสกิน รอบบิ้นส์” ซึ่งเป็นร้านขายไอศกรีม นอกจากนี้บริษัทยังมีร้านอาหารซึ่งเป็นตราสัญลักษณ์ของตนเองคือ “ร้านเกอร์ฮาร์ด คาเฟ่” อีกด้วย สาขาร้านอาหารของบริษัทมีความครอบคลุมพื้นที่ในระดับปานกลางโดยมีสาขารวมทั้งสิ้น 418 สาขา

บริษัทยังประกอบธุรกิจแฟชันภายใต้ตราสัญลักษณ์ “เกอร์ฮาร์ด ออริจินัล” และ “สไมล์ฮาร์ด” อีกด้วย อย่างไรก็ตาม ธุรกิจแฟชันยังสร้างรายได้ในสัดส่วนที่น้อยโดยมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคิดเป็นเพียง 2% เท่านั้น

### มีฐานรายได้เล็กและมีความสามารถในการทำกำไรค่อนข้างต่ำ

บริษัทมีฐานรายได้จากธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่ค่อนข้างเล็กกว่าและมีอัตรากำไรที่ค่อนข้างต่ำกว่าเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยในปี 2561 ธุรกิจดังกล่าวสร้างรายได้ที่จำนวน 2,935 ล้านบาทและบริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (ก่อนปรับปรุง) จำนวน 260 ล้านบาทซึ่งคิดเป็นอัตรากำไรที่ระดับ 8.8%

รายได้จากธุรกิจร้านอาหารเติบโต 8.9% ในปี 2561 จากการที่ร้านเกอร์ฮาร์ด คาเฟ่ สาขาลอนดอนได้เปิดดำเนินงานเต็มปีเป็นปีแรกและมีการรวมผลการดำเนินงานเต็มปีของร้านอาหาร Le Grand Vefour เข้ามา อย่างไรก็ตาม ด้วยสภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัวและการแข่งขันที่รุนแรงจึงทำให้

ยอดขายในสาขาเดิมปรับตัวลดลง 2.5% ในปี 2561

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากรูกรักอาหารและเครื่องดื่มเติบโตประมาณ 5% ต่อปีในช่วงปี 2562-2564 โดยปัจจัยสนับสนุนการเติบโต ได้แก่การเปิดสาขาภายในประเทศมากขึ้น รายได้จากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจากการให้แฟรนไชส์ และการเปิดร้านอาหารเพิ่มในประเทศฝรั่งเศส ทั้งนี้ อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (ก่อนปรับปรุง) ของบริษัทน่าจะอยู่ที่ประมาณ 8%-9%

### การขยายธุรกิจ在不同ประเทศ

ร้านแกรฮาร์ดสาขาแรกในต่างประเทศที่บริษัทบริหารเองเปิดดำเนินการเต็มปีเป็นปีแรกในปี 2561 แม้ร้านจะได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีจากทั้งชาวไทยและชาวอังกฤษ แต่บริษัทก็ยังมีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายติดลบในปี 2561 ทั้งนี้ เนื่องจากยังมีการใช้พื้นที่หนึ่งบริเวณนอกร้านไม่เต็มที่ ประกอบกับบริษัทมีค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและประชาสัมพันธ์ที่ค่อนข้างสูง แต่เดิมบริษัทวางแผนจะลงทุนเปิดสาขาเพิ่มในลอนดอนและเมืองอื่น ๆ ในทวีปยุโรปเอง แต่ภายหลังบริษัทเปลี่ยนแผนมาเป็นการขยายสาขาผ่านการให้แฟรนไชส์แทน ทำให้บริษัทไม่ต้องลงทุนมากในการเพิ่มสาขาแต่มีรายได้ค่าแรกเข้าและส่วนแบ่งรายได้จากร้านแฟรนไชส์ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีอัตรากำไรที่ดีขึ้น ที่ผ่านมามีบริษัทได้ให้สิทธิแฟรนไชส์ไปแล้วในหลายประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2561 มีสาขาแฟรนไชส์ร้านแกรฮาร์ด คาเฟ่ ทั้งสิ้น 17 สาขาซึ่งอยู่ในประเทศจีน มาเลเซีย สิงคโปร์ และอินโดนีเซีย รวมถึงฮ่องกง

ในช่วงปลายปี 2560 บริษัทได้ซื้อกิจการร้านอาหารฝรั่งเศสในกรุงปารีสซึ่งได้รับรางวัลดาวมิชลิน 2 ดวงชื่อ “Le Grand Vefour” โดยซื้อจากเซฟที่มีชื่อเสียงคือ Mr. Guy Martin ผลการดำเนินงานของร้านดังกล่าวในปี 2561 มีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายติดลบเล็กน้อยจากการมีค่าใช้จ่ายบุคลากรที่ค่อนข้างสูง บริษัทร่วมมือกับ Mr. Guy Martin วางแผนจะเปิดร้านอาหารเพิ่มอีกหลายแห่งในประเทศฝรั่งเศสโดยแห่งแรกคาดว่าจะเปิดในช่วงปลายปี 2562 อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในการขยายธุรกิจ在不同ประเทศยังต้องใช้เวลาในการพิสูจน์

### การลงทุนในธุรกิจใหม่ช้ากว่าคาด

บริษัทอยู่ในระหว่างการเข้าไปลงทุนในโครงการโรงแรมซึ่งตั้งอยู่ในใจกลางเมืองภูเก็ต โครงการดังกล่าวประกอบไปด้วยโรงแรมขนาด 62 ห้องและร้านอาหาร 1 ร้าน ต้นทุนในการก่อสร้างคาดว่าจะอยู่ที่ 280 ล้านบาทซึ่งแหล่งเงินทุนจะมาจากกองทุนกู้ยืม แต่เดิมโครงการคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2563 แต่โครงการล่าช้ากว่ากำหนดเนื่องจากการแก้แบบทางสถาปัตยกรรม บริษัทคาดว่าร้านอาหารและโรงแรมในส่วนแรกจำนวนประมาณ 20 ห้องจะสร้างแล้วเสร็จภายในปี 2564

### หนี้สินอยู่ในระดับปานกลาง

บริษัทมีโครงสร้างทางการเงินที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยโดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ระดับ 43% ในเดือนมีนาคม 2562 จากระดับ 44% ณ สิ้นปี 2560 ซึ่งสาเหตุเนื่องมาจากการลงทุนในโรงแรมที่ช้ากว่าคาดและการเปลี่ยนไปเน้นการขยายสาขาแกรฮาร์ด คาเฟ่在不同ประเทศในรูปแบบแฟรนไชส์แทนการลงทุนเอง ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ระดับ 24% ในไตรมาสแรกของปี 2562

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินลงทุนอยู่ที่ประมาณ 260-370 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564 ซึ่งจะนำไปในการเพิ่มจำนวนสาขาร้านอาหารและลงทุนในโครงการโรงแรมในจังหวัดภูเก็ต อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะอยู่ในช่วง 43%-45% ในช่วงปี 2562-2564 เงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณปีละ 660-690 ล้านบาท และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ที่ระดับประมาณ 25%

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ โดยมีแหล่งสภาพคล่องจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 226 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2562 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ประมาณ 300 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้สินทางการเงินที่จะถึงกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 200 ล้านบาทและมีเงินลงทุนซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 350 ล้านบาท

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะเติบโตประมาณ 4%-5% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะอยู่ในช่วง 57%-58% และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 21%-22%
- เงินลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่จำนวน 350 ล้านบาทในปี 2562 จำนวน 370 ล้านบาทในปี 2563 และจำนวน 260 ล้านบาทในปี 2564

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงสถานะทางการตลาดในธุรกิจของตนในปัจจุบันเอาไว้ได้และจะมีผลการดำเนินงานที่ทยอยปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญพร้อมกับสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ในขณะที่อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลงกว่าที่คาดอย่างต่อเนื่อง หรือหากบริษัทมีการลงทุนที่ทำให้ต้องก่อหนี้เป็นจำนวนมาก

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ**

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	860	3,652	3,304	3,329	3,179
กำไรจากการดำเนินงาน	190	741	694	696	583
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	50	206	137	169	129
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	198	755	719	712	607
เงินทุนจากการดำเนินงาน	154	590	545	552	405
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	40	159	169	186	190
เงินลงทุน	30	189	281	162	220
สินทรัพย์รวม	5,651	5,707	6,217	5,224	5,496
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,485	2,485	2,615	3,142	3,190
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,293	3,290	3,269	2,233	2,434
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	22.14	20.30	21.02	20.91	18.33
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.57	3.30	2.29	3.01	2.24
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.00	4.75	4.25	3.84	3.20
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.22	3.29	3.64	4.41	5.26
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	24.34	23.73	20.82	17.55	12.70
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	43.01	43.03	44.44	58.46	56.73

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

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

บริษัท ตรีเพ็ชรไทย จำกัด (มหาชน) (SST)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ตรีเพ็ชรไทย จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ตรีเพ็ชรไทย จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ตรีเพ็ชรไทย จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ตรีเพ็ชรไทย จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ตรีเพ็ชรไทย จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ตรีเพ็ชรไทย จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ตรีเพ็ชรไทย จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)