

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 11/2561
7 กุมภาพันธ์ 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงชื่อเสียงของบริษัทในฐานะผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมรายใหญ่ของไทยและการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบระมัดระวังของบริษัท อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงไปบางส่วนจากการที่บริษัทมีธุรกิจที่กระจายตัวไม่มากนัก ตลอดจนการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรม และความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนตัวลง การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงการเข้าร่วมลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-use) ที่จะส่งผลให้ฐานะการเงินของบริษัทอ่อนแอลงในระหว่างการพัฒนาโครงการด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ชื่อเสียงของบริษัทสนับสนุนสถานะทางธุรกิจ

บริษัทดุสิตธานีเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงแรมชั้นนำของไทยด้วยแบรนด์ “ดุสิตธานี” ที่มีความแข็งแกร่งและเป็นที่ยอมรับ ทั้งนี้ แปรนต์ของบริษัทสะท้อนเอกลักษณ์การให้บริการแบบไทย ซึ่งช่วยส่งเสริมการขายธุรกิจบริหารโรงแรมและธุรกิจการศึกษาของบริษัท บริษัทมีแผนกลยุทธ์มุ่งเน้นการเพิ่มจำนวนโรงแรมที่บริษัทบริหารจัดการและให้แฟรนไชส์โดยปัจจุบันบริษัทมีสัญญาให้บริการบริหารกิจการโรงแรม 102 สัญญาและมีจำนวนห้องรวมกว่า 10,000 ห้องที่จะทยอยสร้างรายได้ให้แก่บริษัทในระยะ 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะขยายธุรกิจการศึกษาด้านการโรงแรมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศอีกด้วย

ธุรกิจมีการกระจายตัวไม่มากนัก

ธุรกิจของบริษัทมีการกระจายตัวไม่มาก โดยกว่า 80% ของรายได้ของบริษัทมาจากธุรกิจโรงแรม ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโรงแรมหลัก ๆ ในกรุงเทพฯ ภูเก็ต พัทยา หมู่เกาะมัลดีฟส์ และกรุงมะนิลา ทำให้ผลประกอบการของบริษัทผันผวนไปตามเหตุการณ์ความไม่สงบต่าง ๆ โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 รายได้ของบริษัทลดลง 7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน มาอยู่ที่ 3,521 ล้านบาท โดยการลดลงดังกล่าวเกิดจากการใช้จ่ายเพื่อการจัดงานเลี้ยงและงานรื่นเริงต่าง ๆ ที่ชะลอตัวลงในช่วงเวลาแห่งการถวายความอาลัยต่อการสวรรคตของพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว รัชกาลที่ 9 และยังมีผลกระทบจากการปรับปรุงโรงแรมดุสิตธานี มะนิลา และดุสิตธานี ลากูนาภูเก็ตอีกด้วย

เพื่อลดผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบต่าง ๆ บริษัทมีแผนกลยุทธ์จะขยายธุรกิจบริหารโรงแรมและธุรกิจการศึกษา ในขณะเดียวกันก็จะให้ความสำคัญกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้มากขึ้นด้วย ปัจจุบันบริษัทอยู่ในระหว่างการพัฒนาโครงการ Mixed-Use ซึ่งเปิดโอกาสให้บริษัทเข้าสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และศูนย์การค้า ทั้งนี้ หากแผนดังกล่าวประสบความสำเร็จก็จะช่วยเพิ่มความหลากหลายของแหล่งรายได้ให้แก่บริษัท อีกทั้งจะลดการพึ่งพาธุรกิจโรงแรมลงไปด้วย

การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจโรงแรม

การเพิ่มขึ้นของจำนวนโรงแรมใหม่ ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรุงเทพฯ ภูเก็ต และหมู่เกาะมัลดีฟส์ ส่งผลทำให้การแข่งขันในตลาดสำคัญ ๆ ของบริษัททวีความรุนแรงยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ยังมีประเด็นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทที่ด้อยลงตามกาลเวลาและบริษัทมีการลงทุนไม่มากนักในการที่จะปรับปรุงห้องพักให้เป็นไปตามความนิยมของลูกค้าที่เปลี่ยนไป ทั้ง 2 ประเด็นดังกล่าวส่งผลต่อสถานะทางการแข่งขันของบริษัทและจำกัดความสามารถในการปรับขึ้นราคาห้องพัก

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 อัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมของบริษัทอยู่ที่ 72% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 73% ในขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนอยู่ที่ 3,465 บาท ลดลง

2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้อัตรารายได้ต่อห้องพักที่มีอยู่ (Revenue Per Available Room -- RevPAR) ลดลง 3% มาอยู่ที่ 2,493 บาทต่อคืน

อย่างไรก็ดี แผนการปรับปรุงโรงแรมของบริษัทก็มีความคืบหน้าโดยเฉพาะในทำเลที่สำคัญ เช่น ในภูเก็ตและกรุงเทพฯ ในปี 2560 และที่กรุงเทพฯ (ศรีนครินทร์) พัทยา และเชียงใหม่ในปี 2561 ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันให้แก่บริษัทมากขึ้น

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่อ่อนตัว

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม โดยอัตรากำไรของบริษัทซึ่งวัดจากอัตรารายได้ส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 16.2% ในปี 2559 และ 13.1% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยในระดับเกินกว่า 20% ของบริษัทในอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงแล้ว อัตรากำไรที่อ่อนตัวลงของบริษัทส่วนหนึ่งเกิดจากผลขาดทุนจากธุรกิจโรงเรียนดุสิตธานีการโรงแรมด้วย อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ปรับเปลี่ยนโรงเรียนดุสิตธานีการโรงแรมให้เป็น Dusit Thani Excellence Centre โดยคาดว่าจะตอบรับต่อความต้องการทางตลาดด้านการศึกษาได้ดียิ่งขึ้น

นโยบายการเงินแบบระมัดระวัง

ฐานะการเงินของบริษัทได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินนโยบายด้านการเงินแบบระมัดระวัง ในอดีตบริษัทมีการลงทุนในระดับค่อนข้างต่ำทั้งในส่วนของ การขยายธุรกิจและการปรับปรุงสินทรัพย์ บริษัทมีสภาพคล่องและโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับที่ดี ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 อัตรารายได้ส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ 26% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) อัตรารายได้ส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 6.24 เท่าและอัตรารายได้ส่วนกำไรต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 35.91% ณ เดือนกันยายน 2560

สภาพคล่องมีเพียงพอ

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะดำรงสถานะสภาพคล่องในระดับที่ดีในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 675-800 ล้านบาทในปี 2561 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ เดือนกันยายน 2560 จำนวน 961 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระประมาณ 300-400 ล้านบาทในปี 2561 และมีแผนลงทุนรวมประมาณ 700-1,000 ล้านบาทซึ่งโดยส่วนใหญ่จะใช้ในการลงทุนเพื่อขยายธุรกิจ ทั้งนี้ แผนการขยายธุรกิจดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อรักษาระดับรายได้ของบริษัทในช่วงพัฒนาโครงการ Mixed-use

ฐานะการเงินของบริษัทจะอ่อนตัวลงในระหว่างการพัฒนาโครงการ Mixed-use

บริษัทร่วมลงทุนกับ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ในการพัฒนาโครงการ Mixed-use ซึ่งประกอบไปด้วยโรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงานบนพื้นที่ของโรงเรียนดุสิตธานี กรุงเทพฯ และบริเวณใกล้เคียง โดยการก่อสร้างจะเริ่มขึ้นในช่วงเดือนมกราคม 2562 และโครงการคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงกลางปี 2567

ทริสเรทติ้งเห็นว่าการลงทุนดังกล่าวจะช่วยเสริมศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทในระยะยาว โดยจะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ธุรกิจโรงแรมซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท อีกทั้งยังจะช่วยสร้างโอกาสให้บริษัทขยายไปสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งในส่วนของอาคารที่พักอาศัยและศูนย์การค้าอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ในระหว่างการพัฒนาโครงการนั้นฐานะการเงินของบริษัทจะอ่อนตัวลงเนื่องจากบริษัทจะสูญเสียรายได้จากโรงเรียนดุสิตธานี กรุงเทพฯ ซึ่งเป็นที่ตั้งของโครงการ ทั้งนี้ โรงเรียนดุสิตธานี กรุงเทพฯ สร้างรายได้ให้แก่บริษัทคิดเป็น 20% ของรายได้รวม และ 15% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทในปี 2559 ซึ่งผู้บริหารของบริษัทชี้แจงว่าบริษัทจะหาแหล่งรายได้อื่นเพื่อมาชดเชยรายได้ที่หายไปบางส่วนและรักษาระดับฐานะทางการเงินในระหว่างการพัฒนาโครงการ

ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากภาระหนี้ที่จะเพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทได้ให้คำมั่นว่าบริษัทจะดำเนินนโยบายการเงินแบบระมัดระวังต่อไป ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรารายได้ส่วนกำไรต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะไม่สูงเกินกว่า 50%

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงนโยบายทางการเงินแบบอนุรักษ์นิยมของบริษัทและโอกาสในการเติบโตจากธุรกิจบริหารโรงแรมและธุรกิจการศึกษา โดยบริษัทได้รับการคาดหวังว่าจะเพิ่มความสามารถในการแข่งขันให้แข็งแกร่งขึ้นเพื่อต้านทานกับธรรมชาติที่ผันผวนของอุตสาหกรรมโรงแรมและพวงสถานะเครดิตของบริษัทเอาไว้ให้ได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดในระยะอันใกล้นี้ โดยพิจารณาจากแผนการลงทุนขนาดใหญ่ในโครงการ Mixed-use อันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงหากอัตรากำไรของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่า 10% เป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง หรือฐานะการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากการลงทุนโดยการก่อหนี้จำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2559	2558	2557	2556
รายได้	3,521	5,122	5,019	4,792	5,078
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	44	73	49	64	71
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	(24)	113	190	(52)	162
เงินทุนจากการดำเนินงาน	574	1,029	1,155	826	933
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	345	346	675	512	546
สินทรัพย์รวม	9,632	9,033	9,396	9,012	9,271
เงินกู้รวม	1,771	1,680	2,049	1,790	1,954
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,552	5,354	5,404	5,212	5,268
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า ตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	13.10	16.16	17.78	11.89	14.33
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร(%)	2.42 **	3.57	4.97	1.81	4.46
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.24	6.85	8.70	6.31	7.49
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	26.00 **	34.93	34.68	27.77	31.28
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	35.91	35.87	38.39	36.33	36.33

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (DTC)

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 ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ 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