

# บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 35/2561

2 เมษายน 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB+  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพิง
24/03/60	BB+	Stable

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BB+” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ตลอดจนการมีความสัมพันธ์กับแบรนด์โรงแรมที่ประสบความสำเร็จ และโรงแรมของบริษัทที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนจากการที่บริษัทต้องพึ่งพิงรายได้จากอสังหาริมทรัพย์เพียงไม่กี่แห่ง ตลอดจนการมีค่าใช้จ่ายในการบริหารที่อยู่ในระดับสูง และแผนการลงทุนเชิงรุก โดยการพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงลักษณะของธุรกิจโรงแรมที่มีการแข่งขันสูงและอ่อนไหวเป็นอย่างมากต่อปัจจัยภายนอกต่าง ๆ ที่ไม่สามารถควบคุมได้ รวมถึงความผันผวนของตลาดอสังหาริมทรัพย์ด้วย ทั้งนี้ บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) และบริษัทที่เกี่ยวข้องเป็นผู้ถือหุ้นหลักและเป็นผู้กำหนดทิศทางในการดำเนินธุรกิจของบริษัท ดังนั้น อันดับเครดิตของบริษัทและบริษัทพร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟคจึงมีความเกี่ยวข้องกันอย่างมาก ปัจจุบันทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรให้แก่บริษัทพร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟคที่ระดับ “BB+” ด้วยแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่”

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### โรงแรมของบริษัทตั้งอยู่ในทำเลที่ดีและบริหารโดยเครือข่ายโรงแรมระดับสากล

โรงแรมของบริษัทตั้งอยู่ในทำเลที่ดี เช่น ย่านศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพฯ และแหล่งท่องเที่ยวที่เป็นที่นิยม กลยุทธ์หลักของบริษัทคือการก่อสร้างโรงแรมและจ้างเครือข่ายโรงแรมระดับสากล (International Hotel Chain) ให้เป็นผู้บริหารและดำเนินงาน โรงแรมของบริษัทมีผลประกอบการทางการเงินที่น่าพอใจและมีการดำเนินงานที่ราบรื่นเนื่องจากการมีเครือข่ายโรงแรมระดับสากลนำมาซึ่งแบรนด์โรงแรมที่แข็งแกร่ง รวมทั้งมีระบบการบริหารโรงแรมที่ได้รับการยอมรับ และมีช่องทางในการทำการตลาดที่เข้มแข็ง ในกรณีนี้ บริษัทจะจ่ายค่าธรรมเนียมในการบริหารงานให้แก่เครือข่ายฯ ดังกล่าวเป็นการตอบแทน

#### อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวที่ขยายตัวช่วยให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี

ในปี 2560 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาเที่ยวในประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเพิ่มสู่ระดับ 8.5% หรือ 35.38 ล้านคน ซึ่งธุรกิจโรงแรมได้รับประโยชน์โดยตรงจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว ดังนั้น ธุรกิจโรงแรมของบริษัทจึงมีผลการดำเนินงานที่ดี โดยรายได้ค่าห้องพักเฉลี่ยต่อจำนวนห้องทั้งหมดของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 3,204 บาทต่อคืนในปี 2559 เป็น 3,260 บาทต่อคืนในปี 2560

เนื่องจากประเทศไทยเป็นหนึ่งในจุดหมายปลายทางของการท่องเที่ยว นันทนาการ และการพักผ่อนวันหยุดแห่งหนึ่งของโลก ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าแนวโน้มของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวในประเทศไทยจะยังคงดีอยู่ โดยคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้าประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นในระหว่าง 5%-10% ในปี 2561

#### พึ่งพิงรายได้จากอสังหาริมทรัพย์เพียงไม่กี่แห่ง

กระแสเงินสดของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการดำเนินธุรกิจโรงแรม โดยในอดีตนั้นกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายกว่า 90% ของธุรกิจโรงแรมของบริษัทมาจากโรงแรม 2 แห่งคือโรงแรม เดอะ เวสทิน แกรนด์ สุขุมวิท และโรงแรมเชอราตัน หัวหิน รีสอร์ท แอนด์ สปา อย่างไรก็ตาม ในปี 2560 สถานการณ์ดังกล่าวเปลี่ยนไปเมื่อบริษัทได้มีการจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แกรนด์ โฮสพิทาลิตี้ (GAHREIT) โดยบริษัทได้จำหน่ายโรงแรมเชอราตัน หัวหิน รีสอร์ท แอนด์ สปาให้แก่ทรัสต์ฯ ดังกล่าวในปีปลายปี 2560 ทั้งนี้ บริษัทยังคงเป็นผู้ดำเนินงาน

### ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
 pramuansap@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวานิชกุล  
 jutamas@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ  
 wajee@trisrating.com

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



โรงแรมอยู่เช่นเดิมหลังจากบริษัทได้เข้าโรงแรมกลับคืนจากทรัสต์ฯ และชำระค่าเช่ารายปีในอัตราคงที่ให้แก่ทรัสต์ฯ โดยค่าเช่าโรงแรมมีมูลค่าเกือบเท่ากับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งหมดของโรงแรม

บริษัทมีแผนจะเพิ่มโรงแรมอีก 3 แห่ง โดยปัจจุบันบริษัทกำลังก่อสร้างโรงแรมแห่งใหม่บนถนนสุขุมวิทคือโรงแรมไฮแอท รีเจนซี่ สุขุมวิท ซึ่งมีแผนจะเปิดดำเนินการในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 บริษัทยังอยู่ในกระบวนการซื้อกิจการของ บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการโรงแรมรอยัล ออคิด เซอร่าตัน ไฮทิล แอนด์ ทาวเวอร์สซึ่งเป็นโรงแรมชั้นดีที่มีจำนวนห้องพัก 726 ห้อง การซื้อกิจการดังกล่าวต้องใช้เงินลงทุนประมาณ 3,600 ล้านบาทและคาดว่าจะการทำให้ธุรกิจจะแล้วเสร็จในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 ส่วนลำดับท้ายนั้นบริษัทมีแผนจะพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมในจังหวัดระยองซึ่งประกอบด้วยโรงแรมชั้นดี 1 แห่งซึ่งมีจำนวนห้องพัก 205 ห้อง คอนโดมิเนียมจำนวน 282 ห้อง 1 แห่ง และบ้านพักตากอากาศ 61 หลัง โดยโรงแรมในจังหวัดระยองคาดว่าจะเริ่มดำเนินการได้ในช่วงปลายปี 2563

แผนการกระจายการลงทุนของบริษัทจะช่วยลดความผันผวนลงหากอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวชะลอตัว การที่บริษัทมีโรงแรมหลายแห่งซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่แตกต่างกันไปจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากความเสียหายจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่จะมีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทลงได้

### โครงการคอนโดมิเนียมช่วยให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ดีขึ้น

ในปี 2560 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเพิ่มขึ้นถึง 274% หรือคิดเป็น 1,196 ล้านบาทหลังจากการก่อสร้างโครงการคอนโดมิเนียมเดอะ ไฮด์ สุขุมวิท 11 แล้วเสร็จและมีการโอนห้องพักบางส่วนให้แก่ลูกค้าแล้ว บริษัทคาดว่าจะจำหน่ายและโอนห้องพักในส่วนที่เหลือได้ภายในช่วง 2 ปีข้างหน้าเพื่อให้มีรายได้ที่ราบรื่นและสม่ำเสมอ รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยมีความผันผวนมากเนื่องจากบริษัทมีการเปิดโครงการไม่บ่อยนัก ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายบริหารของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเป็นปัจจัยกดดันต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยเฉพาะในช่วงที่ไม่มีโครงการที่พร้อมจะโอนให้แก่ลูกค้า

ในอนาคตกลยุทธ์ของบริษัทจะมุ่งเน้นการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมระดับราคาสูงในย่านที่ดีของกรุงเทพฯ โดยบริษัทได้ร่วมมือกับผู้ร่วมทุน ได้แก่ Sumitomo Forestry และบริษัทพร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟคซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นหลักเพื่อพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมบนถนนสุขุมวิท โครงการนี้มีมูลค่าประมาณ 5,800 ล้านบาทและคาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2563 บริษัทยังได้ประโยชน์จากการผสานประโยชน์กับบริษัทพร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟคในด้านการประหยัดต้นทุนผ่านการจัดซื้อวัสดุก่อสร้างและการทำการตลาดร่วมกันอีกด้วย

### ภาระหนี้คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น

ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 4,565 ล้านบาทในปี 2560 เมื่อเปรียบเทียบกับ 3,813 ล้านบาทในปี 2559 โดยภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นเกิดจากการลงทุนในโรงแรมไฮแอท รีเจนซี่ สุขุมวิทและโครงการคอนโดมิเนียม เดอะ ไฮด์ สุขุมวิท 11 ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 57.3% ในปี 2559 เป็น 61.5% ในปี 2560 ในช่วงปี 2561-2563 บริษัทมีแผนลงทุนจำนวนทั้งสิ้น 9,500 ล้านบาทซึ่งส่วนใหญ่เพื่อใช้สำหรับ 3 โครงการหลักซึ่งได้แก่การซื้อกิจการของบริษัทโรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) การปรับปรุงโรงแรม เดอะ เวสทิน แกรนด์ สุขุมวิท และการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมในจังหวัดระยอง ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทต่อ ๆ เพิ่มขึ้นจนถึงระดับ 70% ในปี 2563

### เงินสดและวงเงินสินเชื่อเพียงพอต่อภาระหนี้ที่จะครบกำหนด แต่ยังคงต้องการเงินทุนเพิ่มสำหรับแผนการขยายธุรกิจ

สภาพคล่องของบริษัทค่อนข้างอ่อนตัว บริษัทมีแหล่งเงินทุนซึ่งประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 1,412 ล้านบาทและวงเงินสินเชื่ออีกจำนวน 950 ล้านบาทเมื่อสิ้นปี 2560 ในขณะที่เงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 300 ล้านบาท ซึ่งแหล่งเงินทุนทั้งหมดดังกล่าวคาดว่าจะเพียงพอต่อภาระการชำระหนี้ของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าซึ่งประกอบด้วยหนี้ระยะยาวประมาณ 1,204 ล้านบาทและหนี้ระยะสั้นจำนวน 399 ล้านบาท

ในขณะที่บริษัทมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอในการชำระหนี้ที่จะครบกำหนดใน 12 เดือนข้างหน้า บริษัทยังมีแผนในการลงทุนอีกประมาณ 5,000 ล้านบาทอีกด้วย ดังนั้น บริษัทจำเป็นต้องกู้ยืมเงินเพิ่มเพื่อใช้ในการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทยังมีทางเลือก 2 ทางในการหาแหล่งเงินทุน คือ การออกหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือการขายโรงแรมปัจจุบันแก่ GAHREIT

ตามข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของเงินกู้ยืมจากธนาคารของบริษัทระบุให้บริษัทต้องมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนได้ไม่เกินกว่าระดับ 2.5 เท่า โดย ณ สิ้นปี 2560 อัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ 1.6 เท่า ดังนั้น จึงถือว่าบริษัทยังคงปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ทรัสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินได้ในช่วง 12 ถึง 18 เดือนข้างหน้า

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าผลประกอบการของธุรกิจโรงแรมจะยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ นอกจากนี้ ทรัสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยแล้วเสร็จตามกำหนดและโอนให้แก่ลูกค้าได้ตามแผน ภายใต้

สมมุติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4,500 ล้านบาทในปี 2563 ทั้งนี้ ในระหว่างปี 2561-2563 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับเกินกว่า 20% โดยคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ที่ประมาณ 6% และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ประมาณ 2 เท่า

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทยังไม่มีในระยะใกล้เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนจำนวนมาก ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลงอย่างมาก หรือภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงกว่าที่ได้ประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ หากอันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทหรือพอร์ฟโฟล리오เพอร์เฟคมีการเปลี่ยนแปลงก็อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตหรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทด้วย

### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้จากการขาย	2,305	1,417	1,361	4,886	1,226
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	253	135	115	162	264
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	714	6	(120)	602	(162)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	831	177	33	980	(246)
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	646	867	349	394	390
สินทรัพย์รวม	9,285	7,689	5,883	5,529	7,889
เงินกู้รวม	4,565	3,813	2,250	1,911	3,490
เงินกู้รวม (ปรับปรุงการเข้าดำเนินงาน)	5,787	3,900	2,339	2,006	3,593
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,623	2,902	2,896	3,032	2,430
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	22.2	24.2	13.5	23.4	2.4
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	11.5	2.0	(0.5)	19.5	(1.2)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.4	2.7	1.8	7.6	0.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	14.4	4.8	1.8	49.2	(6.7)
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	61.5	57.3	44.7	39.8	59.7

หมายเหตุ: อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว

บริษัท แกรนด์ แอสเสท ไฮเทคส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (GRAND)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
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 ใช้ เปรียบเทียบ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)