

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 106/2561

24 กรกฎาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
11/06/61	A+	Alert Negative
28/04/57	A+	Stable
21/02/50	A	Stable
03/09/48	A-	Stable
05/06/48	A-	Alert Negative
30/07/47	A-	Stable

ติดต่อ:

ชานพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ
wajee@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งยกเลิก "เครดิตพินิจ" แนวโน้ม "Negative" หรือ "ลบ" ที่ให้ไว้แก่อันดับเครดิตองค์กรและตราสารหนี้ของ บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 11 มิถุนายน 2561 พร้อมทั้งประกาศลดอันดับเครดิตองค์กรและตราสารหนี้ของบริษัทเป็นระดับ "A" จาก "A+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่"

การปรับลดอันดับเครดิตในครั้งนี้สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นจากการซื้อกิจการด้วยเงินทุนจำนวนมาก ปัจจุบันบริษัทอยู่ในระหว่างขั้นตอนการซื้อกิจการของ NH Hotel Group SA (NHH) ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าภาระหนี้ของบริษัทที่ประเมินจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่ออัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) โดยไม่รวมรายการพิเศษและปรับปรุงแล้วจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 5-6 เท่าในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ซึ่งไม่สอดคล้องกับอันดับเครดิตเดิมที่ระดับ "A+"

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการเงินที่เข้มแข็งของบริษัทในธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร รวมถึงแหล่งรายได้ที่หลากหลายทั้งจากแบรนด์ที่แข็งแกร่งและทำเลที่ตั้ง หากการซื้อกิจการของ NHH ประสบความสำเร็จตามแผนก็จะมีเสริมฐานะทางธุรกิจของบริษัทให้แข็งแกร่งมากขึ้นจากโอกาสในการขยายธุรกิจสู่ทวีปยุโรปด้วยการเพิ่มจำนวนโรงแรมในทำเลใหม่ ๆ และการขยายฐานลูกค้าให้มากขึ้น ในขณะเดียวกัน การทบทวนอันดับเครดิตยังคำนึงถึงลักษณะที่ผันผวนและอ่อนไหวต่อความเสี่ยงที่เกิดจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ของธุรกิจโรงแรมด้วย อย่างไรก็ตาม การกระจายตัวของธุรกิจก็มีส่วนช่วยลดความกังวลเหล่านี้ลงไปได้ในระดับหนึ่ง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ภาระหนี้เพิ่มขึ้นจากการซื้อกิจการของ NHH

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นจากการซื้อกิจการของ NHH โดยภาระหนี้ของบริษัทที่ประเมินจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ EBITDA ที่ไม่รวมรายการพิเศษและปรับปรุงแล้วจะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ระดับ 5-6 เท่า จากระดับ 4 เท่าก่อนหน้านี้ที่บริษัทจะเข้าทำรายการ โดยสมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่า บริษัทจะซื้อหุ้นของ NHH ในสัดส่วน 51%-55% ภายในสิ้นปี 2561 นี้ มูลค่าการซื้อกิจการจะอยู่ที่ 1.3-1.4 พันล้านยูโร และเงินทุนในการซื้อกิจการจะมาจากการกู้ยืม

คาดว่าบริษัทจะมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นจาก 4.8 หมื่นล้านบาท เมื่อ 31 มีนาคม 2561 ไปอยู่ที่ประมาณ 1.2-1.25 แสนล้านบาทหลังการซื้อกิจการ ภาระหนี้ของบริษัท (ปรับปรุงด้วยภาระค่าประกันและภาระผูกพันที่มีกับบริษัทที่เกี่ยวข้องและสัญญาเช่าดำเนินงาน) จะเพิ่มจาก 6.05 หมื่นล้านบาท ไปอยู่ที่ 2.1-2.2 แสนล้านบาทหลังจากการรวมผลประกอบการทางการเงินและผลการดำเนินงานของ NHH เข้ามา เนื่องจาก NHH มีมูลค่าสัญญาเช่าดำเนินงานที่สูง

ทริสเรทติ้งยังพิจารณาถึงกรณีที่บริษัทซื้อหุ้นของ NHH ในสัดส่วนที่น้อยกว่าหรือมากกว่า 51%-55% และได้พิจารณาแผนการใช้แหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้นตามที่บริษัทประกาศ ซึ่งในทุกกรณีก็จะส่งผลให้ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับใกล้เคียงกับสมมติฐานหลักของทริสเรทติ้ง

สถานะธุรกิจโรงแรมแข็งแกร่งยิ่งขึ้น

ทริสเรทติ้งมองว่าการซื้อกิจการของ NHH จะช่วยส่งเสริมธุรกิจโรงแรมของบริษัทในหลาย ๆ ด้าน กล่าวคือ NHH เป็นผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับที่ 6 ในทวีปยุโรป โดยมีโรงแรมภายใต้การดำเนินงานจำนวน 382 แห่งด้วยจำนวนห้องพักรวม 59,350 ห้องซึ่งเปิดให้บริการอยู่ใน 30 ประเทศ โรงแรมส่วนใหญ่เป็นโรงแรมที่มีผู้เข้าพักหลักเป็นกลุ่มนักธุรกิจและมีราคาห้องพักอยู่ในระดับกลางถึงสูง โดยตั้งอยู่ในทำเลที่ดีในเมืองสำคัญต่าง ๆ ของทวีปยุโรปที่

โอกาสในการเพิ่มโรงแรมใหม่ ๆ มีจำกัด โรงแรมของ NHH จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้แก่อธุรกิจโรงแรมของบริษัทโดยโรงแรมของบริษัทที่มีอยู่ส่วนใหญ่เป็นโรงแรมที่มีมูลค่าหลักเป็นนักท่องเที่ยวและตั้งอยู่ในแหล่งท่องเที่ยวในประเทศไทย ออสเตรเลีย ตะวันออกกลาง ประเทศอื่นในเอเชีย และโปรตุเกส เป็นหลัก ดังนั้น เมื่อการซื้อกิจการสำเร็จเรียบร้อยก็จะทำให้อธุรกิจโรงแรมของบริษัทขยายใหญ่ขึ้นซึ่งจะทำให้บริษัทมีความเข้มแข็งมากยิ่งขึ้น และสามารถรับมือกับลักษณะที่ผันผวนและความอ่อนไหวต่อปัจจัยเสี่ยงภายนอกของธุรกิจโรงแรมได้เป็นอย่างดี

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าการซื้อกิจการดังกล่าวจะสร้างประโยชน์จากการดำเนินงานร่วมกันและจะสร้างโอกาสในการเติบโตของบริษัทในระยะยาวได้เป็นอย่างดี ธุรกิจโรงแรมที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทรวมถึงอำนาจในการต่อรองกับคู่ค้า เช่น กลุ่มบริษัทท่องเที่ยว มีมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังจะได้รับประโยชน์ทั้งในด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน โปรแกรมสะสมคะแนนที่ใช้ร่วมกันได้ ช่องทางการจำหน่ายที่มีฐานลูกค้าใหญ่ขึ้น และการใช้ประโยชน์จากแบรนด์ต่าง ๆ อย่างมีประสิทธิภาพ

ธุรกิจร้านอาหารยังคงมีความท้าทาย

ทริสเรตติ้งมองว่าธุรกิจร้านอาหารของบริษัทจะยังคงมีแรงกดดันจากภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจและการแข่งขันในตลาดหลัก ๆ ที่บริษัทดำเนินธุรกิจ ได้แก่ ประเทศไทย สิงคโปร์ ออสเตรเลีย และจีน บริษัทได้ดำเนินการในหลาย ๆ รูปแบบเพื่อรับมือกับความท้าทายไม่ว่าจะเป็นการปรับปรุงเมนู พัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ การปรับปรุงกลยุทธ์ส่งเสริมการขายและการตลาดเชิงรุก รวมไปถึงการปรับจำนวนร้านให้เหมาะสม หรือการควบคุมต้นทุน เป็นต้น ทริสเรตติ้งคาดว่ายอดขายจากร้านเดิม (Same-Store-Sales) ของบริษัทจะใกล้เคียงกับปีก่อนหน้าหรือเติบโตเพียงเล็กน้อยในปี 2561-2562 รวมทั้งคาดการณ์ว่ารายได้จากธุรกิจร้านอาหารของบริษัทจะเติบโตในอัตราหลักเดียวในช่วงเวลาดังกล่าว

หลังจากการนำผลประกอบการทางการเงินและผลการดำเนินงานของ NHH เข้ามารวมกับของบริษัทแล้ว ธุรกิจร้านอาหารจะมีสัดส่วนยอดขายและกำไรที่น้อยลง ทั้งนี้ ก่อนการซื้อกิจการของ NHH ธุรกิจร้านอาหารมีสัดส่วน 40% ของยอดขายและ 35% ของ EBITDA ในแต่ละปี แต่หลังจากการควบรวมกิจการตามสมมติฐานว่าบริษัทจะถือหุ้น NHH ที่ 51%-55% สัดส่วนรายได้จากธุรกิจร้านอาหารน่าจะลดลงอยู่ที่ 15%-20% ของยอดขายทั้งหมดและ EBITDA อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งก็เชื่อว่าธุรกิจร้านอาหารยังคงเป็นส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญต่อภาพรวมธุรกิจของบริษัทเนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานที่มีความผันผวนน้อยกว่าธุรกิจโรงแรมและสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ

รายได้เพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวจากการซื้อกิจการของ NHH

การซื้อกิจการของ NHH จะทำให้ออเปอเรชันการดำเนินงานและรายได้ของบริษัทมีขนาดใหญ่ยิ่งขึ้น สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะเติบโต 6%-8% อยู่ที่ 5.8-5.9 หมื่นล้านบาทในปี 2561 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งของธุรกิจโรงแรมโดยเฉพาะอย่างยิ่งโรงแรมในประเทศไทยและโปรตุเกส ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้เฉลี่ยต่อห้องต่อคืน (RevPAR) ของโรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของจะเติบโตที่ระดับ 7%-9% และรายได้รวมของธุรกิจโรงแรมเติบโตที่ประมาณ 14%-16% ในขณะที่ธุรกิจร้านอาหารและจัดจำหน่ายสินค้าจะเติบโตเล็กน้อยจากภาวะการบริโภคที่ยังคงอ่อนตัว ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท

รายได้ของบริษัทจะเพิ่มเป็น 2 เท่าหลังจากมีการรวมงบการเงินของ NHH เข้ามาในปี 2562 โดยทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้ถึงระดับ 1.26-1.32 แสนล้านบาทในปี 2562-2563 และจะมี EBITDA อยู่ที่ระดับ 2.4-2.6 หมื่นล้านบาทในช่วงเวลาดังกล่าว

มีสภาพคล่องอยู่ในระดับดี

ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอโดยพิจารณาจากแหล่งเงินทุนและความต้องการใช้ โดยทริสเรตติ้งคาดว่าแหล่งสภาพคล่องของบริษัทจะประกอบไปด้วย EBITDA อย่างน้อยที่จำนวน 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท รวมถึงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในมือ จำนวน 5.6 พันล้านบาท และวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีก 2.17 หมื่นล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 ในขณะที่บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระรวมประมาณ 7 พันล้านบาทและมีแผนการลงทุนประมาณ 8-10 พันล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ การซื้อกิจการของ NHH จะใช้วงเงินกู้ระยะสั้นจากธนาคาร

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการมีธุรกิจที่หลากหลายทั้งประเภทและทำเลที่ตั้ง โดยทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในการรวมธุรกิจกับ NHH และจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่ดียิ่งอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทจะเกิดขึ้นในกรณีที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งจนทำให้อัตรารายได้รวมต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วลดลงไปอยู่ที่ระดับก่อนการซื้อกิจการของ NHH ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้านั้น มีจำกัดแต่ก็อาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือบริษัทมีการลงทุนขนาดใหญ่โดยใช้การก่อหนี้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.- มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้รวม	15,337	55,001	51,152	42,345	37,228
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	422	1,757	1,606	1,301	1,145
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,719	5,217	3,855	4,872	4,250
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,587	8,261	7,782	7,061	6,207
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,894	6,542	6,080	7,808	5,911
ค่าใช้จ่ายลงทุน	77	4,806	3,557	5,013	5,282
สินทรัพย์รวม	116,785	118,444	108,453	98,382	74,279
เงินกู้รวม	47,922	50,163	49,832	45,492	34,082
ภาระค้ำประกันและภาระผูกพันที่มีกับบริษัทที่เกี่ยวข้อง	2,581	2,581	3,153	2,645	2,805
สัญญาเช่าดำเนินงาน	8,951	9,454	8,489	8,081	8,141
ส่วนของผู้ถือหุ้น	50,701	50,021	40,797	36,711	30,024
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	21.03	19.69	18.38	19.20	21.39
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%) **	7.65 ***	8.01	7.47	8.64	9.50
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) **	6.92	5.99	5.71	6.22	6.11
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%) **	15.41 ***	15.78	14.83	14.83	16.12
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน** (%)	53.97	55.43	60.11	60.50	59.99

หมายเหตุ: อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงการเช่าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

** รวมภาระหนี้ที่อาจเกิดจากการค้ำประกันบริษัทที่เกี่ยวข้อง

*** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (MINT)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
MINT180A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2561	A
MINT193A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A
MINT205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A
MINT213A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,800 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A
MINT210A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A
MINT228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A
MINT249A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A
MINT255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A
MINT283A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571	A
MINT313A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574	A
MINT329A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2575	A
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 หรือเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ 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 ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ 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