

บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 134/2562

21 สิงหาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 22/08/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
01/02/54	A	Stable
08/10/50	A-	Stable

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

จุฑามาส บุญยานิชกุล

jutamas@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลชัยกิจ

wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" ซึ่งอันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่บริษัทมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า ตลอดจนการมีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับกลุ่มธนาคาร และความยืดหยุ่นด้านการเงินที่อยู่ในระดับสูงจากการมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์จำนวนมาก อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้นจากการที่บริษัทขยายธุรกิจให้บริการทางการเงิน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า

บริษัทให้บริการศูนย์การค้าจำนวน 4 แห่งและอาคารสำนักงานจำนวน 4 แห่งในกรุงเทพฯ นอกจากนี้ บริษัทยังมีสัดส่วนการลงทุน 48% ใน บริษัท สยามพิวรรธน์ จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารศูนย์การค้าหลายแห่งในกรุงเทพฯ อีกด้วย อสังหาริมทรัพย์ให้เช่าของบริษัทตั้งอยู่ในทำเลที่ดีโดยอยู่ในแหล่งจับจ่ายสินค้าย่านใจกลางเมืองและพื้นที่ที่มีจำนวนประชากรหนาแน่น ดังนั้น บริษัทจึงมีอัตราการเช่าพื้นที่โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับที่สูงกว่า 90% และยังมีค่าเช่าอยู่ในระดับสูงด้วยเช่นกัน

อสังหาริมทรัพย์ให้เช่าสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอให้แก่บริษัทจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการตามสัญญา ทั้งนี้ พื้นที่เช่าของบริษัทมากกว่า 80% เป็นการเช่าภายใต้สัญญาที่มีอัตราค่าเช่าคงที่ โดยในปี 2561 บริษัทมีรายได้จากศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานคิดเป็น 38% ของรายได้ทั้งหมด และคิดเป็น 61% ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจากอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า โดยในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราการเช่าพื้นที่ได้มากกว่า 90% และจะสามารถเพิ่มอัตราค่าเช่าเฉลี่ยที่ประมาณปีละ 3% ได้

ธุรกิจให้บริการทางการเงินขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

มูลค่ายอดสินเชื่อของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยยอดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์คงค้างของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 6.98 พันล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2562 จาก 4.84 พันล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2560 ในส่วนของการให้บริการสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์นั้น บริษัทก็มียอดสินเชื่อคงค้างเพิ่มขึ้นเป็น 7.41 พันล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2562 จาก 6.79 พันล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2560

ความกังวลต่อคุณภาพสินเชื่อสูงขึ้นเมื่อบริษัทขยายขนาดสินเชื่อเพิ่ม ตัวอย่างเช่น อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อเงินให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์รวมของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 4.2% ณ เดือนมีนาคม 2562 จากระดับ 3.1% ในปี 2560 เนื่องจากการขยายสินเชื่อเพิ่มขึ้นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม แม้ว่าบริษัทจะมีการปล่อยสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อเงินให้สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์รวมของบริษัทก็ยังคงอยู่ที่ระดับ 2.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า มูลค่าสินทรัพย์จากธุรกิจให้บริการทางการเงินของบริษัทจะเติบโตประมาณ 10% ต่อปีตามแผนการเพิ่มยอดสินเชื่อของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดว่ายอดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์และสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์จะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็น 8.50 พันล้านบาท และ 9.50 พันล้านบาทในปี 2564 ตามลำดับ อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการคุณภาพสินเชื่ออย่างรอบคอบซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อเงินให้สินเชื่ออยู่ในระดับเดียวกับระดับในปัจจุบันได้

ผลการดำเนินงานที่คงที่ในธุรกิจโรงแรม

บริษัทมีผลการดำเนินงานในธุรกิจโรงแรมที่คงที่ในปี 2561 โดยบริษัทมีอัตรารายได้ต่อห้องพักที่มีอยู่ (Revenue Per Available Room -- RevPAR) ที่สม่ำเสมอที่ระดับประมาณ 2,300 บาทต่อคืนในช่วงปี 2560-2561 ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2562 อัตรารายได้ต่อห้องพักที่มีอยู่ของบริษัทปรับตัวลดลงจากช่วง 3 เดือนแรกของปี 2561 มาอยู่ที่ 2,761 บาทต่อคืนเมื่อเทียบกับระดับ 3,290 บาทต่อคืนในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เนื่องจากการเปิดโรงแรมแห่งใหม่รวมถึงอัตราการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ชะลอตัวลง โดยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2562 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นเพียง 1.3% เมื่อเทียบกับอัตราเติบโต 12.6% ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ทริสเรทติ้งคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในระดัปลานกลางในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จึงทำให้ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.30 พันล้านบาทในช่วงปี 2562-2564

เปิดโครงการคอนโดมิเนียมแห่งใหม่

ในช่วงปลายปี 2561 บริษัทได้เปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมแห่งใหม่ชื่อ “ควีน สุขุมวิท 101” โดยโครงการตั้งอยู่บนถนนสุขุมวิทซึ่งอยู่ใกล้กับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสสปอญวิที โครงการดังกล่าวเป็นอาคารสูงซึ่งมีห้องชุดจำนวน 347 ห้องและมีมูลค่าประมาณ 2.20 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าโครงการจะแล้วเสร็จและพร้อมโอนให้แก่ลูกค้าได้ในช่วงปลายปี 2563

สำหรับโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยอื่น ๆ ของบริษัทนั้นตั้งอยู่ในบริเวณสนามกอล์ฟและศูนย์การค้าของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงการที่อยู่อาศัยในจังหวัดชลบุรีซึ่งมีกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ระดับปานกลางถึงต่ำเป็นลูกค้าเป้าหมายอีกด้วย ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีมูลค่าคงเหลือของโครงการประมาณ 3 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้จากโครงการที่อยู่อาศัยเหล่านี้มีประมาณ 400 ล้านบาทในช่วงปี 2562-2564

คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะอยู่ต่ำกว่าระดับ 60%

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทจะมีงบลงทุนซึ่งไม่รวมธุรกิจให้บริการทางการเงินที่จำนวน 2.50 พันล้านบาท โดยบริษัทมีแผนจะขยายขนาดสินเชื่อของธุรกิจให้บริการทางการเงินเพิ่มอีกประมาณ 5 พันล้านบาทในระหว่างปี 2562-2564 โดยเงินลงทุนส่วนใหญ่จะมาจากกระแสเงินสดภายในของบริษัทและเงินกู้ ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดการณ์ว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะคงอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 60% ในช่วงปี 2562-2564 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ระดับประมาณ 5-7 เท่า

สภาพคล่องอยู่ในระดับที่น่าพอใจ

สถานะสภาพคล่องของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดย ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีแหล่งเงินทุนซึ่งประกอบด้วยเงินสดจำนวน 551 ล้านบาท และเงินลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 2 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีก 5.48 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 3.10 พันล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทจะมีภาระในการชำระหนี้เงินต้นจำนวน 78 ล้านบาท และหนี้ระยะสั้นอีกจำนวน 3.22 พันล้านบาทในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ในขณะที่บริษัทมีงบลงทุนในปี 2562 จำนวนประมาณ 800 ล้านบาท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดว่าบริษัทจะปล่อยสินเชื่อในกลุ่มธุรกิจให้บริการทางการเงินอีกประมาณ 1.50 พันล้านบาทในปี 2562

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ บริษัทมีอัตราส่วนภาระหนี้ดอกเบี้ยสุทธิต่อเงินทุน ณ เดือนธันวาคม 2561 อยู่ที่ 0.7 เท่าซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ที่ 2 เท่า ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัท ณ เดือนธันวาคม 2561 ก็อยู่ที่ระดับ 11.5 เท่าซึ่งสูงกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ซึ่งอยู่ที่ระดับ 4 เท่าด้วย

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ทริสเรทติ้งมีสมมติฐานในระหว่างปี 2562-2564 ดังต่อไปนี้

- รายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 1.25 หมื่นล้านบาทในปี 2564 จาก 1.05 หมื่นล้านบาทในปี 2562
- อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 40%
- งบประมาณลงทุนรวมซึ่งไม่รวมธุรกิจให้บริการทางการเงินจะอยู่ที่ประมาณ 2.50 พันล้านบาทในช่วงประมาณการ 3 ปี
- ยอดสินเชื่อของธุรกิจให้บริการทางการเงินจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 1.80 หมื่นล้านบาทในปี 2564 จาก 1.29 หมื่นล้านบาทในปี 2561
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทจะต่ำกว่าระดับ 60%
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ระดับ 5-7 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากธุรกิจให้เข้าพื้นที่ค่าปลีก และคาดว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในธุรกิจอื่น ๆ ต่อไปด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของบริษัทขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนยังคงอยู่เท่ากับระดับในปัจจุบัน ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงอย่างมากเป็นเวลานาน หรือบริษัทมีการลงทุนที่มีการก่อหนี้เป็นจำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,739	10,608	9,859	10,500	11,671
กำไรจากการดำเนินงาน	1,183	4,228	4,231	4,394	4,430
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	886	3,255	3,255	3,414	3,272
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,184	4,775	4,713	4,946	4,874
เงินทุนจากการดำเนินงาน	737	2,881	3,191	3,414	3,324
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	333	1,289	1,147	1,151	1,175
เงินลงทุน	129	661	640	965	1,009
สินทรัพย์รวม	50,633	49,096	46,552	42,518	40,549
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	26,021	25,752	22,497	19,456	18,953
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	23,664	22,684	22,185	20,352	17,941
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	43.20	39.86	42.91	41.85	37.96
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	6.47	6.64	7.22	8.21	8.41
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.56	3.70	4.11	4.30	4.15
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.44	5.39	4.77	3.93	3.89
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.99	11.19	14.18	17.55	17.54
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	52.37	53.17	50.35	48.87	51.37

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) (MBK)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
MBK207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A
MBK207B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A
MBK227A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A
MBK229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A
MBK229B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A
MBK27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
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 ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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