

# บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 121/2561  
22 สิงหาคม 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

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

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

จุฑามาส บุณยานิชกุล  
jutamas@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ  
wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” ซึ่งอันดับเครดิตสะท้อนถึงการที่บริษัทมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่ค้าปลีก ตลอดจนการมีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับกลุ่มชนชาติ และความยืดหยุ่นด้านการเงินที่อยู่ในระดับสูงจากการมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์จำนวนมาก อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทขยายธุรกิจให้บริการทางการเงินซึ่งมีความเสี่ยงที่สูงกว่า

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### กระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจากอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า ปัจจุบันบริษัทให้บริการศูนย์การค้าจำนวน 4 แห่งและอาคารสำนักงานจำนวน 4 แห่งในเขตกรุงเทพฯ อสังหาริมทรัพย์ให้เช่าสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอให้แก่บริษัทจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการตามสัญญา โดยมากกว่า 80% ของพื้นที่เช่าของบริษัทเป็นการเช่าภายใต้สัญญาที่มีอัตราค่าเช่าคงที่ ทั้งนี้ ในปี 2560 บริษัทมีรายได้จากศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานคิดเป็น 41% ของรายได้ทั้งหมด และคิดเป็น 61% ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

อสังหาริมทรัพย์ให้เช่าของบริษัทตั้งอยู่ในทำเลที่ดีโดยอยู่ในแหล่งการจับจ่ายสินค้าใจกลางเมืองและพื้นที่ที่มีจำนวนประชากรหนาแน่น ดังนั้น บริษัทจึงมีอัตราการเช่าพื้นที่โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับที่สูงกว่า 90% และยังมีค่าเช่าอยู่ในระดับสูงด้วยเช่นกัน ในช่วง 3 ปีข้างหน้าทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราการเช่าพื้นที่ได้มากกว่า 90% และจะสามารถเพิ่มอัตราค่าเช่าเฉลี่ยที่ประมาณปีละ 3%-5% ได้ นอกจากนี้ บริษัทยังมีสัดส่วนการลงทุน 48% ใน บริษัท สยามพิวรรธน์ จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารศูนย์การค้าหลายแห่งในย่านสยามสแควร์อีกด้วย

#### ธุรกิจโรงแรมปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

บริษัทมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในธุรกิจโรงแรมในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 โดยบริษัทมีอัตรารายได้ต่อห้องพักที่มีอยู่ของบริษัท (Revenue Per Available Room -- RevPAR) เพิ่มขึ้น 11.8% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเป็น 3,288 บาทต่อคืน อันเนื่องมาจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น 15.4% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา โดยมีจำนวนอยู่ที่ 11.61 ล้านคน ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรารายได้ต่อห้องพักที่มีอยู่ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นปีละ 3% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะเปิดให้บริการโรงแรมขนาด 128 ห้องแห่งใหม่ที่สนามกอล์ฟบางกอกกอล์ฟคลับในช่วงปลายปี 2561 อีกด้วย จึงทำให้ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจโรงแรมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,400 ล้านบาทในปี 2563 จาก 1,297 ล้านบาทในปี 2560

#### จะเปิดโครงการคอนโดมิเนียมแห่งใหม่ในช่วงปลายปี 2661

บริษัทมีแผนจะก่อสร้างโครงการคอนโดมิเนียมแห่งใหม่ที่ถนนสุขุมวิทซึ่งอยู่ใกล้กับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสปทุมวันวิถี โครงการดังกล่าวเป็นอาคารสูงซึ่งมีห้องชุดจำนวน 348 ห้องและมีมูลค่าโครงการประมาณ 2,000 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงการจะแล้วเสร็จและพร้อมโอนให้แก่ลูกค้าได้ภายในปี 2563

สำหรับโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยอื่น ๆ ของบริษัทนั้นตั้งอยู่ในบริเวณสนามกอล์ฟและศูนย์การค้าของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังขยายโครงการที่อยู่อาศัยไปในจังหวัดระยองซึ่งมีกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ระดับกลางถึงล่างด้วย ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีมูลค่าคงเหลือของโครงการประมาณ 2,800 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้จากโครงการที่อยู่อาศัยเหล่านี้ปีละ

ประมาณ 500 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2563

### ธุรกิจให้บริการทางการเงินขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

ในช่วง 3 ปีข้างหน้ารายได้จากธุรกิจให้บริการทางการเงินของบริษัทจะเติบโตประมาณ 12% ต่อปีตามแผนการเพิ่มยอดสินเชื่อของบริษัท บริษัทให้บริการสินเชื่อรถจักรยานยนต์ผ่านการดำเนินงานของบริษัท ที สีสซิ่ง จำกัด และให้บริการสินเชื่อสังหาริมทรัพย์ผ่าน บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด ยอดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ค่างของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 5,659 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 จาก 3,010 ล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2559 ในขณะที่อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อเงินให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์รวมของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เป็น 3.2% ณ เดือนมีนาคม 2560 จากระดับ 3.0% ในปี 2559 ในส่วนของการให้บริการสินเชื่อสังหาริมทรัพย์นั้น บริษัทก็มียอดสินเชื่อค่างเพิ่มขึ้นเป็น 7,252 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2561 จาก 5,631 ล้านบาท ณ เดือนธันวาคม 2559 อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อเงินให้สินเชื่อสังหาริมทรัพย์รวมของบริษัทคงอยู่ที่ระดับ 2.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน ทริสเรทติ้งคาดว่าจะยอดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์และสินเชื่อสังหาริมทรัพย์จะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็น 6,000 ล้านบาท และ 8,300 ล้านบาทในปี 2563 ตามลำดับ อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถจัดการอัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อเงินให้สินเชื่อให้อยู่ในระดับเดียวกับระดับในปัจจุบันได้ด้วย

### คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะยืนอยู่ที่ระดับเดิม

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะคงอยู่ที่ระดับ 50%-55% ในช่วงปี 2561-2563 ในช่วง 3 ปีข้างหน้าบริษัทมีการจัดทำงานประมาณการลงทุนไว้ที่จำนวน 6,200 ล้านบาท โดยเงินลงทุนส่วนใหญ่จะมาจากกระแสเงินสดภายในของบริษัทและเงินสดรับจากการขายหุ้นในบริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

### สภาพคล่องอยู่ในระดับที่น่าพอใจ

สถานะสภาพคล่องของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดย ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีแหล่งเงินทุนประกอบด้วยเงินสดจำนวน 514 ล้านบาทและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 2,061 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 6,655 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 2,500 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ส่วนในปี 2561 นั้น บริษัทได้รับเงินสดจากการขายหุ้นในบริษัทโรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) และบริษัทดุสิตธานีจำนวนประมาณ 2,200 ล้านบาท เมื่อรวมสภาพคล่องทั้งหมดของบริษัทแล้วคาดว่าจะมีเพียงพอสำหรับการชำระหนี้และการลงทุนของบริษัทในอีก 12 เดือนข้างหน้าซึ่งบริษัทมีการระดมเงินต้นจำนวน 775 ล้านบาทและหนี้ระยะสั้นอีกจำนวน 5,037 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีงบลงทุนในปี 2561 จำนวนประมาณ 1,500 ล้านบาท

ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติให้เป็นไปตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ บริษัทมีอัตราส่วนภาระหนี้ดอกเบี้ยสุทธิต่อเงินทุน ณ เดือนธันวาคม 2560 อยู่ที่ 0.8 เท่าซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ที่ 2 เท่า ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัท ณ เดือนธันวาคม 2560 ก็อยู่ที่ระดับ 6.7 เท่าซึ่งสูงกว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ซึ่งอยู่ที่ระดับ 4 เท่า

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกและจะรักษาผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในธุรกิจอื่น ๆ ต่อไปได้ ภายใต้สมมุติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 12,000 ล้านบาทในปี 2563 ในช่วงปี 2561-2563 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ระหว่าง 35%-40% ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ที่ระดับประมาณ 12%-15% และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 4-5 เท่า

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากกระแสเงินสดของบริษัทขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนยังคงอยู่ในระดับปัจจุบัน ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทถดถอยลงอย่างมากเป็นเวลานาน หรือบริษัทมีการลงทุนที่มีการก่อหนี้เป็นจำนวนมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.- มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการขาย	5,238	9,740	10,416	11,550	9,114
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	388	632	672	693	679
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	819	1,793	1,964	1,815	1,591
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,416	2,924	3,052	2,650	2,786
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	281	608	928	990	914
สินทรัพย์รวม	48,620	46,552	42,518	40,549	37,909
เงินกู้รวม	21,149	17,858	15,704	15,931	14,026
เงินกู้รวม (ปรับปรุงการเช่าดำเนินงาน)	28,364	24,953	22,012	22,164	20,245
ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,537	22,185	20,352	17,941	16,877
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า ตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	40.26	41.96	41.17	37.15	39.93
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.06 **	7.26	8.26	8.46	8.32
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.00	4.36	4.55	4.39	4.13
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	11.94 **	12.13	14.77	12.81	14.01
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	56.84	52.94	51.96	55.27	54.54

หมายเหตุ: อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงการเช่าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) (MBK)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
MBK188B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 400 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	A
MBK207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,700 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A
MBK207B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A
MBK227A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A
MBK229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 400 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A
MBK229B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A
MBK27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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)