

# บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 1/2557

2 มกราคม 2557

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+	
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable	
อันดับเครดิตในอดีต:		
วันที่	องค์กร	ตราสารหนี้ (มีประกัน/ ไม่มีประกัน)
27/12/54	BBB+/Sta	-
15/10/53	A-/Neg	-

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงชื่อเสียงของบริษัทในฐานะผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมรายใหญ่ของไทย และฐานะการเงินที่อยู่ในระดับดี นอกจากนี้ การจัดอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงโรงแรมในเครือของบริษัทที่กระจายตัวอยู่ในแหล่งท่องเที่ยวสำคัญ ๆ ตลอดจนการขยายโรงแรมไปในต่างประเทศ ศักยภาพในการขยายธุรกิจบริหารโรงแรม และการมีผู้บริหารที่มีประสบการณ์สูงด้วย อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสนับสนุนดังกล่าวลดทอนลงไปบางส่วนจากผลประกอบการที่ค่อนข้างต่ำเนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรง นอกจากนี้ ธรรมชาติของธุรกิจโรงแรมที่มีความผันผวน และความเสี่ยงด้านการเมืองในปัจจุบัน ยังเป็นประเด็นกังวลต่ออันดับเครดิตของบริษัท

บริษัทดุสิตธานีเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงแรมชั้นนำของไทยซึ่งดำเนินงานและให้บริการบริหารโรงแรมภายใต้ชื่อดุสิตธานี ดุสิตปรีนเซส ดุสิตดีทู ดุสิตทวารวดี และดุสิตเรสซิเดนซ์ บริษัทก่อตั้งในเดือนกันยายน 2509 โดยท่านผู้หญิงชนัตถ์ ปิยะอุย และในปี 2513 ได้เปิดดำเนินการโรงแรม 5 ดาวในชื่อ “ดุสิตธานี” ในกรุงเทพฯ เป็นแห่งแรก ปัจจุบันกลุ่มดุสิตธานีมีโรงแรมทั้งหมด 10 แห่ง ซึ่งรวมโรงแรม 3 แห่งของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานีด้วย การมีประวัติที่ยาวนานได้สร้างชื่อเสียงที่มั่นคงและทำให้บริษัทสามารถขยายธุรกิจการให้บริการบริหารโรงแรมทั้งในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศฟิลิปปินส์ มัลดีฟส์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และอียิปต์ ณ เดือนกันยายน 2556 บริษัทมีโรงแรมภายใต้การบริหารงานจำนวน 4,848 ห้อง โดยในจำนวนนี้เป็นโรงแรมที่บริษัทให้บริการบริหารจัดการ 41% แม้บริษัทจะขยายการดำเนินงานธุรกิจไปยังต่างประเทศ แต่รายได้มากกว่า 70% ยังคงมาจากการดำเนินงานในประเทศเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม คาดว่าโรงแรมแห่งใหม่คือดุสิตธานีมัลดีฟส์ซึ่งเปิดให้บริการเต็มรูปแบบเมื่อเดือนกันยายน 2555 จะช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศของบริษัทให้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบที่เกิดจากความเสี่ยงจากเหตุการณ์ไม่ปรกติภายในประเทศได้บางส่วน นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการศึกษาและการฝึกอบรมด้วย อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจดังกล่าวยังอยู่ในสัดส่วนที่ต่ำ

ผลการดำเนินงานของบริษัทค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นหลังจากที่บริษัทได้รับผลกระทบจากสภาพตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยและการแข่งขันที่รุนแรงของธุรกิจโรงแรมในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ในปี 2555 บริษัทบันทึกรายได้ 4,318 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% เมื่อเทียบกับปี 2554 ส่วนในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 นั้น รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 14% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เป็น 3,417 ล้านบาท การเพิ่มขึ้นของรายได้ดังกล่าวมีปัจจัยหลักมาจากการเปิดให้บริการเต็มรูปแบบของโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ เมื่อเดือนกันยายน 2555

สำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2556 อัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 70% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 65% ในขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนเพิ่มขึ้น 13% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ 3,503 บาท อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักมาจากอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนที่สูงของโรงแรมดุสิตธานีมัลดีฟส์ซึ่งยังส่งผลให้อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนของกลุ่มดุสิตธานีปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย อย่างไรก็ตาม ภาพลักษณ์ของโรงแรมที่ไม่ทันสมัยและการแข่งขันที่รุนแรงเป็นปัจจัยจำกัดความสามารถในการตั้งราคาห้องพักของบริษัท อัตราค่าห้องพักต่อคืนของโรงแรมของบริษัทจึงมีอัตราที่ต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง นอกจากนี้ ความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศที่ยืดเยื้อยังได้ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยว

ติดต่อ:  
 ชนาพร ปิ่นพิทักษ์  
 chanaporn@trisrating.com  
 ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
 pramuansap@trisrating.com  
 รุ่งทิพย์ เจริญวิสุทธิวงศ์  
 rungtip@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2556 ด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่องต่อไปในปี 2557

งบดุลของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่ดีแม้จะมีการลงทุนขนาดใหญ่ในโรงแรมดุสิตธานีมัลดีฟส์ในระยะ 2-3 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 29.12% ณ เดือนกันยายน 2556 อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงเผชิญกับความท้าทายในการปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรอยู่ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทอยู่ที่ 10.8% สำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2556 ซึ่งถือว่าต่ำเมื่อเทียบกับอัตราเฉลี่ยของอุตสาหกรรม การที่บริษัทประกันรายได้ค่าเช่าให้กับ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานีและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการเตรียมบุคคลากรเพื่อรองรับการขยายธุรกิจบริหารโรงแรมเป็นปัจจัยที่กดดันอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท อัตรากำไรที่ลดลงส่งผลทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลงตามไปด้วย สำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงาน 539 ล้านบาท ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมอยู่ที่ 21.57% ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้ง คาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 730-830 ล้านบาทต่อปีในระยะ 3 ปีข้างหน้า ซึ่งจะเพียงพอต่อการชำระหนี้และลงทุนในการปรับปรุงรักษาคุณภาพของโรงแรม

ในอนาคต บริษัทมีแผนกลยุทธ์มุ่งเน้นการเพิ่มจำนวนโรงแรมที่บริษัทบริหารจัดการ ทั้งนี้ บริษัทได้ลงนามในสัญญาให้บริการบริหารกิจการโรงแรมและอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้ประกอบการโรงแรมใหม่ ๆ หลายรายทั้งในประเทศอินเดีย จีน ซาอุดีอาระเบีย สหรัฐอเมริกา และเคนยา หากแผนดังกล่าวประสบความสำเร็จ รายได้จากธุรกิจบริหารกิจการโรงแรมก็จะช่วยให้อัตราผลกำไรโดยรวมของบริษัทปรับตัวดีขึ้นด้วย

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงนโยบายทางการเงินแบบอนุรักษ์นิยมของบริษัท ตลอดจนอัตรากำไรที่ค่อย ๆ ปรับตัวขึ้นและโอกาสการเติบโตจากธุรกิจบริหารโรงแรม อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำของบริษัทยังเป็นประเด็นกังวลต่ออันดับเครดิต ทั้งนี้ บริษัทได้รับการคาดหวังว่าจะสามารถปรับปรุงและพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อให้บริษัทสามารถดำรงอยู่ได้ในอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวและผันผวนอย่างเช่นอุตสาหกรรมโรงแรมนี้ได้และเพื่อสนับสนุนสถานะอันดับเครดิตของบริษัทด้วย

### บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (DTC)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2556	2555	2554	2553	2552	2551
รายได้	3,417	4,318	3,555	2,879	2,865	3,313
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	52	79	20	46	52	72
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	58	51	(7)	(310)	(47)	(28)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	539	431	336	351	572	642
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	380	742	2,029	311	301	542
สินทรัพย์รวม	8,398	8,541	8,341	6,095	5,607	5,940
เงินกู้รวม	1,942	1,992	1,867	369	1,091	1,299
เงินกู้รวม (รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า)	2,501	2,554	2,420	737	1,453	1,653
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,729	4,678	4,573	4,202	4,022	4,136
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	10.82	8.48	5.44	8.55	14.82	18.55
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร(%)	2.26 **	1.41	0.97	(2.55)	0.62	2.97
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.14	5.40	10.22	5.99	7.67	7.82
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	21.57 **	16.86	13.87	47.63	39.34	38.86
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	34.59	35.32	34.61	14.92	26.54	28.56
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน(%) ***	29.12	29.86	28.99	8.07	21.33	23.90

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว  
\* งบการเงินรวม  
\*\* ยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี  
\*\*\* ไม่รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2557 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแปลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating\\_criteria.html](http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating_criteria.html)