

# บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 138/2558

30 ธันวาคม 2558

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	แนวโน้ม
วันที่	อันดับเครดิต
27/12/54	BBB+
15/10/53	A-

### เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB+" โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงชื่อเสียงของบริษัทในฐานะผู้ประกอบการรายใหญ่ของไทยและการดำเนินนโยบายการเงินแบบระมัดระวังของบริษัท นอกจากนี้ การจัดอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงโรงแรมในเครือของบริษัทที่กระจายตัวอยู่ในแหล่งท่องเที่ยวสำคัญ ๆ ตลอดจนศักยภาพในการขยายธุรกิจบริหารโรงแรมและธุรกิจการศึกษาของบริษัทด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสนับสนุนดังกล่าวลดทอนลงไปบางส่วนจากธรรมชาติของธุรกิจโรงแรมที่มีความผันผวน ตลอดจนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่อ่อนตัวท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมโรงแรม

บริษัทดุสิตธานีเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงแรมชั้นนำของไทยซึ่งดำเนินงานและให้บริการบริหารโรงแรมภายใต้ชื่อดุสิตธานี ดุสิตปริ้นเซส ดุสิตดีทู ดุสิตทวารวดี และดุสิตเรสซิเดนซ์ บริษัทก่อตั้งในเดือนกันยายน 2509 โดยท่านผู้หญิงชนัตต์ ปิยะอุย และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2518 ทั้งนี้ ท่านผู้หญิงชนัตต์และผู้เกี่ยวข้องดำรงสถานะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่มาตั้งแต่หลังการจดทะเบียนบริษัทโดยปัจจุบันถือหุ้นรวมกันในสัดส่วน 49.9%

บริษัทได้เปิดดำเนินการโรงแรม 5 ดาวในชื่อ "ดุสิตธานี" ในกรุงเทพฯ เป็นแห่งแรกในปี 2513 ปัจจุบันกลุ่มดุสิตธานีมีโรงแรมทั้งหมด 10 แห่ง รวมจำนวน 2,846 ห้อง ซึ่งรวมโรงแรม 3 แห่งของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานีด้วย นอกจากนี้ บริษัทยังมีโรงแรมภายใต้การบริหารงานและเป็นโรงแรมภายใต้ระบบแฟรนไชส์ของบริษัททั้งในประเทศและต่างประเทศจำนวนรวม 3,543 ห้องด้วย นอกจากนี้ธุรกิจโรงแรมแล้ว บริษัทยังดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการศึกษาและการฝึกอบรมด้วย โดยธุรกิจการศึกษาของบริษัทประกอบด้วย วิทยาลัยดุสิตธานี เลอ กอร์ดอง เบลอ ดุสิต และธุรกิจด้านการอบรม ในเดือนกันยายน 2558 บริษัทเปิดดำเนินการโรงเรียนดุสิตธานีการโรงแรมโดยเปิดสอนเกี่ยวกับการบริหารงานโรงแรมทุกด้านในหลักสูตรระดับประกาศนียบัตรและระดับวุฒิปริญญาตรี ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจการศึกษาคิดเป็น 9% ของรายได้รวม

ปัญหาทางการเงินที่คลี่คลายลงและการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวชาวจีนเป็นปัจจัยสนับสนุนอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของไทยในปี 2558 ทำให้อัตราการเข้าพักเฉลี่ยในโรงแรมของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 เพิ่มขึ้นเป็น 74% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนซึ่งอยู่ที่ 66% อย่างไรก็ตาม อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนลดลง 2.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ 3,611 บาทจากสาเหตุหลักคืออัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนที่ลดลงของโรงแรมของบริษัทในภูเก็ต พัทยา และเกาะมัลดีฟส์ อันเกิดจากผลกระทบของจำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซียที่ลดลงและการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดทั้ง 3 แห่งดังกล่าวซึ่งทำให้มีข้อจำกัดในด้านราคา

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558 บริษัทบันทึกรายได้ 3,620 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 6.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยความสามารถในการทำกำไรยังคงเป็นประเด็นท้าทายของบริษัท ทั้งนี้ กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายถือว่าต่ำเมื่อเทียบกับอัตราเฉลี่ยของอุตสาหกรรม โดยอัตรากำไรของบริษัทอยู่ที่ 10.6% ในปี 2557 และ 15.8% สำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2558 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของคู่แข่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระดับ 23% อัตรากำไรของบริษัทส่วนหนึ่งถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการเตรียมบุคลากรเพื่อรองรับการขยายธุรกิจบริหารโรงแรม แม้จะมีผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวลง แต่สภาพคล่องและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทยังอยู่ในระดับดีซึ่งเป็นผลจากนโยบายการเงินที่ระมัดระวังของบริษัท โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมของบริษัทอยู่ที่ 40.2%

### ติดต่อ:

ชานพร บีนพิทักษ์  
 chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
 pramuansap@trisrating.com

ภารัตน์ มัทธโน  
 parat@trisrating.com

รุ่งทิพย์ เจริญวิสุทธิวงศ์  
 rungtip@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

(ปรับให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 9.8 เท่าสำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2558 และมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 33.9% ณ เดือนกันยายน 2558

ในอนาคต บริษัทจะยังคงต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงภายในอุตสาหกรรม ทั้งนี้ บริษัทมีแผนกลยุทธ์มุ่งเน้นการเพิ่มจำนวนโรงแรมที่บริษัทรับบริหารจัดการ โดยบริษัทได้ลงนามในสัญญาให้บริการบริหารจัดการโรงแรมและอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้ประกอบการโรงแรมใหม่ ๆ หลายรายทั้งในประเทศ จีน อินเดีย ออสเตรเลีย สิงคโปร์ สหรัฐอเมริกา เวียดนาม และอีกหลายประเทศ นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะขยายธุรกิจการศึกษาทั้งในประเทศและต่างประเทศด้วย หากแผนดังกล่าวประสบความสำเร็จ รายได้จากธุรกิจบริหารจัดการโรงแรมและการศึกษาจะช่วยให้ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทปรับตัวดีขึ้นด้วย

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นตามสภาวะตลาดที่ฟื้นตัว โดยคาดว่าบริษัทจะมีอัตรากำไรสูงเกินกว่า 14% และมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ประมาณ 800-1,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2558-2561 ซึ่งจะเพียงพอต่อการชำระหนี้และรองรับการลงทุนของบริษัท บริษัทมีแผนจะลงทุนรวมราว ๆ 1,900 ล้านบาทในช่วงปี 2558-2561 โดยหลัก ๆ จะเป็นการปรับปรุงคุณภาพของโรงแรมดุสิตธานี มะนิลา และการขยายธุรกิจการศึกษา นอกจากนี้ บริษัทยังมองหาโอกาสที่จะขยายธุรกิจโรงแรมและการศึกษาในต่างประเทศด้วย ทั้งนี้ การลงทุนเพิ่มเติมจะช่วยส่งเสริมโอกาสทางธุรกิจของบริษัทในระยะยาว โดยบริษัทมีระดับความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มและคาดว่าจะยังคงดำรงสถานะการเงินที่แข็งแกร่งได้เหมือนเดิม

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงนโยบายทางการเงินแบบอนุรักษ์นิยมของบริษัทและโอกาสในการเติบโตจากธุรกิจบริหารโรงแรมและธุรกิจการศึกษา โดยบริษัทได้รับการคาดว่าจะดำรงความสามารถในการแข่งขันเอาไว้ได้เพื่อดำเนินงานธรรมชาติที่ผันผวนของอุตสาหกรรมโรงแรมและพยางค์สถานะเครดิตของบริษัท อันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับขึ้นหากบริษัทสามารถปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดได้อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงหากอัตรากำไรของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่า 10% อย่างต่อเนื่องในระยะเวลาหนึ่ง

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

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2558	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2557	2556	2555	2554	2553
รายได้	3,620	4,907	5,078	4,318	3,555	2,879
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	42	64	71	80	20	46
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	83	(52)	162	124	(7)	(310)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	780	848	933	639	336	351
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	543	512	546	777	2,029	311
สินทรัพย์รวม	9,253	9,012	9,271	9,080	8,341	6,095
เงินกู้รวม	2,153	1,790	1,954	2,007	1,867	369
เงินกู้รวม (รวมมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า)	2,414	2,537	2,537	2,568	2,420	737
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,308	5,212	5,268	5,045	4,573	4,202
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	15.77	10.65	13.72	9.83	5.44	8.55
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร(%)	3.53 **	1.59	4.42	2.38	0.97	(2.55)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	9.81	7.58	8.72	6.21	10.22	5.99
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	40.21 **	35.68	36.77	24.74	13.79	47.62
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	33.94	31.33	32.51	33.86	34.75	14.92

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>