

## บริษัท มัด แอนด์ ฮาวด์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 235/2567

23 ธันวาคม 2567

### CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/03/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่ปรับ
25/03/67	BBB-	Stable
21/04/63	BBB-	Negative
11/05/60	BBB-	Stable

ติดต่อ:

ตุลยวดี ฉัตรคำ

tulyawatc@trising.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trising.com

วจี พิทักษ์ไพฑูริย์กิจ

wajee@trising.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trising.com



WWW.TRISING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท มัด แอนด์ ฮาวด์ จำกัด (มหาชน) จากระดับ “BBB-” เป็น “BB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” การปรับลดอันดับเครดิตเกิดขึ้นจากการลดอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทแม่คือ บริษัท ทริพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน) (อันดับเครดิต “BB+/Stable”) โดยอันดับเครดิตของบริษัทเท่ากับอันดับเครดิตของบริษัทแม่เนื่องจากสถานะของบริษัทเป็นบริษัทย่อยหลัก (Core Subsidiary) ของบริษัททริพย์ศรีไทย ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสร้าง EBITDA ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญต่อกลุ่มธุรกิจต่อไป

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### เป็นบริษัทย่อยหลักของกลุ่มทริพย์ศรีไทย

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของกลุ่มทริพย์ศรีไทย เนื่องจากมองว่าบริษัทเป็นส่วนสำคัญต่อกลุ่มในฐานะผู้ดำเนินธุรกิจร้านอาหารของกลุ่ม โดย ณ เดือนมีนาคม 2567 บริษัททริพย์ศรีไทยถือหุ้น 67% ในบริษัท และยังกำหนดทิศทางธุรกิจและเป้าหมายทางการเงินของบริษัทผ่านทางคณะกรรมการบริษัทและฝ่ายบริหาร ในขณะที่บริษัทมีส่วนสำคัญในการสร้าง EBITDA ให้กับกลุ่ม โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 บริษัทมี EBITDA คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 77% ของ EBITDA รวมของกลุ่ม และคาดว่าสัดส่วนจะยังคงอยู่ที่ประมาณ 70% ในช่วงระยะเวลาประมาณการของทริสเรทติ้ง

#### ธุรกิจร้านอาหารออนไลน์

บริษัทมีรายได้ลดลง 13% เมื่อเทียบกับปีที่แล้วมาอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท สวนทางกับแนวโน้มการฟื้นตัวในปี 2566 จากการลดลงของรายได้จากแบรนด์ “ดังกิ้น” (Dunkin’) (-17%) แบรินด์ “เกรฮาวด์ คาเฟ่” (Greyhound Café) (-14%) และร้านอาหารในต่างประเทศ ในขณะที่รายได้แบรนด์ “โอ บอง แปง” (Au Bon Pain) เพิ่มขึ้น 5% เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว โดยสาขาขนาดเล็ก (Kiosk) ของแบรนด์ Dunkin’ ที่มีการเร่งขยายสาขาอย่างมากในช่วงปี 2563-2566 ที่ผ่านมามีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลง เป็นผลมาจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ซบเซาและการแข่งขันที่รุนแรง และรายได้ของ Greyhound Café ที่ลดลงทั้งจากยอดขายในสาขาเดิมและการปิดสาขาที่ให้ผลตอบแทนต่ำ

จากความท้าทายดังกล่าว บริษัทมีแผนจะให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพของสาขาร้านอาหารเดิมที่มีอยู่ ปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร ปรับปรุงคุณภาพและความหลากหลายของสินค้า และลดการพึ่งพาการทำรายการส่งเสริมการขายที่รุนแรง ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจร้านอาหารและไลฟ์สไตล์ของบริษัทจะลดลง 15% เหลือ 3 พันล้านบาทในปี 2567 และลดลงอีก 4% เหลือ 2.9 พันล้านบาทในปี 2568 เนื่องจากคาดว่าจะมีการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไรของร้าน Dunkin’ และปิดสาขาของร้าน Greyhound Café และร้าน Au Bon Pain บางแห่ง ตลอดจนร้านอาหารในต่างประเทศด้วย อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะมีการเติบโตของรายได้เล็กน้อยในปี 2569-2570 และคาดว่าอัตรากำไร EBITDA ของธุรกิจดังกล่าวจะลดลงเหลือ 13% ในปี 2567 เนื่องจากยอดขายที่อ่อนแอและมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปิดสาขา ก่อนที่จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 17% ในปี 2568-2570 จากการปรับโครงสร้างและยุติการดำเนินงานที่ขาดทุนของบริษัท

## ธุรกิจร้านอาหารในต่างประเทศเผชิญความท้าทาย

ธุรกิจร้านอาหารในต่างประเทศของบริษัทยังคงทำผลงานได้ต่ำกว่าที่คาด โดยรายได้ลดลงอย่างเห็นได้ชัดในปี 2567 รายได้จากร้านอาหารในต่างประเทศลดลง 11% (เฉพาะร้านที่มีผลการดำเนินงานในปีก่อนเปรียบเทียบกับ) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 และมี EBITDA ที่ติดลบมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานของร้าน Thai Hey by Greyhound Café ที่เพิ่งเปิดในเมือง Nancy ประเทศฝรั่งเศสก็ต่ำกว่าที่บริษัทคาดไว้เช่นกัน จากสถานการณ์ที่ท้าทายเหล่านี้ บริษัทจึงวางแผนจะขายร้านอาหารที่ไม่ทำกำไรบางแห่งในปี 2567-2568 ซึ่งยังต้องติดตามความสำเร็จของการขายร้านอาหารดังกล่าวต่อไป

ทริสเรทติ้งมีมุมมองว่าการขยายธุรกิจร้านอาหารในต่างประเทศของบริษัทเพิ่มความไม่แน่นอนต่อความเสี่ยงทางธุรกิจของบริษัท เนื่องจากสภาพแวดล้อมในการแข่งขันของธุรกิจร้านอาหารในแต่ละประเทศนั้นมีความแตกต่างกันอย่างมาก และเห็นว่าการบริหารจัดการร้านอาหารในต่างประเทศให้มีประสิทธิภาพและมีการดำเนินงานที่ราบรื่นนั้นมีข้อจำกัด ทั้งนี้ บริษัทได้แต่งตั้งผู้บริหารใหม่ที่มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเพื่อดูแลร้านอาหารในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามความสำเร็จในการปรับปรุงผลการดำเนินงานของธุรกิจร้านอาหารในต่างประเทศต่อไป

## สภาพคล่องตึงตัว

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่ตึงตัวในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งสภาพคล่องของบริษัท ณ เดือนกันยายน 2567 ประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดประมาณ 90 ล้านบาท และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 350 ล้านบาทในปี 2568 ในขณะที่บริษัทมีหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 860 ล้านบาท ภาระค่าเช่าจ่ายจำนวน 350 ล้านบาท และเงินลงทุนซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 110 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทอาจจะต้องหาแหล่งเงินกู้ทดแทนเงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระหรือหาแหล่งเงินกู้เพิ่มเติมเพื่อให้เพียงพอต่อการลงทุนด้วย

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- บริษัทจะมีรายได้ลดลงเป็นประมาณ 3.0 พันล้านบาทในปี 2567 และ 2.9 พันล้านบาทต่อปีในปี 2568-2570
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ 13% ในปี 2567 และ 17% ในปี 2568-2570
- เงินลงทุนอยู่ที่ประมาณ 100-110 ล้านบาทต่อปีในปี 2567-2570

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทหลักทรัพย์ไทยและบริษัทจะยังคงสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของกลุ่มหลักทรัพย์ไทยต่อไป

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่มีต่ออันดับเครดิตของบริษัทหลักทรัพย์ไทยหรือการเปลี่ยนแปลงในสถานะของบริษัทในฐานะบริษัทย่อยหลักของบริษัทหลักทรัพย์ไทยอาจมีผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัท

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2567	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,315	3,552	3,168	2,316	2,316
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(66)	112	90	(17)	(147)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	300	594	503	425	354
เงินทุนจากการดำเนินงาน	198	450	382	321	266
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	97	126	113	99	85
เงินลงทุน	74	214	314	233	245
สินทรัพย์รวม	4,878	5,183	5,252	4,897	4,792
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,372	2,328	2,282	1,925	1,796
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,906	2,078	2,128	2,110	2,236
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	13.0	16.7	15.9	18.3	15.3
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(1.2)	2.4	2.0	(0.4)	(3.5)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.1	4.7	4.4	4.3	4.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.4	3.9	4.5	4.5	5.1
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	12.8	19.3	16.7	16.7	14.8
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	55.4	52.8	51.7	47.7	44.5

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 7 กันยายน 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท มัด แอนด์ ฮาวด์ จำกัด (มหาชน) (MUD)

อันดับเครดิตองค์กร:

BB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)