

# บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 62/2564

25 สิงหาคม 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A+
หุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายหุ้น	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ได้ถอนเมื่อเลิกบริษัทในวงเงินไม่เกิน 1 หมื่นล้านบาท ของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วย โดยเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่นี้จะนำไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นชุดเดิม โดยหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 2 ระดับ เนื่องจากหุ้นกู้ดังกล่าวมีลักษณะการด้อยสิทธิและผู้ออกตราสารสามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยพร้อมกับสะสมดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ได้

วันที่ทบทวนล่าสุด: 01/06/64

## อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิง
08/12/63	A+	Stable
13/03/63	AA-	Alert Negative
10/07/62	AA-	Stable
09/10/60	A+	Stable

จากลักษณะของหุ้นกู้ด้อยสิทธิดังกล่าวซึ่งมีความด้อยสิทธิ ความสามารถในการเลื่อนชำระดอกเบี้ยตามดุลยพินิจของบริษัท การห้ามไถ่ถอนหุ้นกู้ในช่วง 5 ปีแรก และการมีอายุตราสารที่ยาวนานทำให้ทริสเรทติ้งกำหนดให้หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทมีระดับความทนระดับปานกลาง (Intermediate Equity Content) ดังนั้น ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ทริสเรทติ้งพิจารณา 50% ของเงินต้นคงค้างของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นเป็นทุน และอีก 50% เป็นเงินกู้และระดับความทนของตราสารหนี้จะถูกปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับความทนน้อย (0%, Minimal Equity Content) ในวันครบกำหนด 5 ปีนับจากวันออกหุ้นกู้เนื่องจากอายุคงเหลือจริง (Remaining Effective Maturity) ณ วันดังกล่าวน้อยกว่า 20 ปี ทั้งนี้ ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของทริสเรทติ้งนั้นอายุคงเหลือจริงของตราสารจะลดลงเมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า 100 Basis Points (bps) ซึ่งในกรณีของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทนั้น กรณีดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อหุ้นกู้ครบกำหนด 25 ปีนับจากวันที่ออกหุ้นกู้

## ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

สรินทร ซอสุขไพบูลย์

sarinthorn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโทษ

sasiporn@trisrating.com

นอกเหนือจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ เช่น การเปลี่ยนแปลงในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล การเปลี่ยนแปลงในหลักการทางบัญชี หรือการเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์การพิจารณาของสถาบันจัดอันดับเครดิตในเรื่องของความเป็นทุนของหุ้นกู้แล้ว บริษัทมีความประสงค์ (แต่ไม่ผูกพันให้ต้องดำเนินการ) ที่จะชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ที่ไถ่ถอนหรือซื้อคืนด้วยตราสารทุนที่เท่าเทียมกันหรือดีกว่า ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งอาจจะลดระดับความทนของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นที่จะออกใหม่และที่คงค้างสู่ระดับความทนน้อยจากระดับความทนปานกลางหากทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทมีความตั้งใจที่จะปฏิบัติให้แตกต่างจากข้อผูกพันเรื่องการออกหลักทรัพย์เพื่อทดแทนหุ้นกู้ในข้อกำหนดสิทธิ ดังกล่าว

สถานการณ์ของโรคโควิด 19 ที่ยืดเยื้อส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทก่อนแอลง ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานอยู่ที่ระดับ 2.7 แสนล้านบาทลดลง 1.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับ 2.3 หมื่นล้านบาท ลดลง 5.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 8.5% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 เทียบกับระดับ 8.8% ในช่วงเดียวกันของปี 2563

ภาวะหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นจากผลประกอบการที่อ่อนลงและแผนการขยายงานอย่างต่อเนื่อง ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 2.9 แสนล้านบาท จากระดับ 2.8 แสนล้านบาท ณ สิ้นปี 2563 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 76.7% จากระดับ 75.3% ในปี 2563 ในขณะเดียวกันอัตราส่วนหนี้สิน



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

ทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.2 เท่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 จากระดับ 5.7 เท่าในปี 2563

สำหรับช่วงเวลาที่เหลือของปี 2564 นี้ ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงเผชิญกับความท้าทายในหลาย ๆ ด้านต่อไป ทั้งนี้ การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 และผู้ติดเชื้อที่เพิ่มมากขึ้น ตลอดจนการกระจายวัคซีนภายในประเทศที่ล่าช้ายังคงเป็นปัจจัยเหนี่ยวรั้งการฟื้นตัวในภาคการท่องเที่ยวและการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศต่อไป ทริสเรทติ้งคาดการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นชัดเจนในช่วงปลายปี 2565 เมื่อมีการกระจายวัคซีนให้แก่ประชาชนอย่างกว้างขวาง และมาตรการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศมีการผ่อนคลายลง ตลอดจนกิจกรรมทางสังคมและเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเชื่อว่ากลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าในช่องทางที่หลากหลาย (Omni-channel) ประกอบกับการเสนอสินค้าและบริการใหม่ ๆ ที่เพิ่มขึ้นน่าจะช่วยให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งได้ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งปรับประมาณการลงเพื่อสะท้อนถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ล่าช้ากว่าที่คาดไว้เดิมจากผลกระทบของโรคโควิด 19 ที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น ภายใต้ประมาณการใหม่ กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทคาดว่าจะลดลง 3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 4.7 หมื่นล้านบาทในปี 2564 ก่อนที่จะปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 5.3-5.9 หมื่นล้านบาทในปี 2565-2566 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 6.2 เท่าในปี 2564 และค่อย ๆ ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำกว่า 5 เท่าในปี 2566

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทจะมีเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 3.1 หมื่นล้านบาทและคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2564 จะอยู่ที่ระดับประมาณ 3.2 หมื่นล้านบาท ทริสเรทติ้งประเมินว่าเงินสดในมือและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทมีเพียงพอสำหรับใช้ในการชำระหนี้ที่จะครบกำหนดจำนวนประมาณ 1.1 หมื่นล้านบาท รวมถึงใช้เป็นค่าใช้จ่ายตามแผนลงทุนประมาณ 1.8 หมื่นล้านบาท

ตามข้อกำหนดทางการเงินของตราสารหนี้ที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ให้ต่ำกว่า 2 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.8 เท่าซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทน่าจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะความเป็นผู้นำและความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนยังคงมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดการณ์การมีเงินสดในระดับที่สูงและกระแสเงินสดที่มั่นคงจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งทางการเงินในการลงทุนในอนาคตตามแผนของบริษัทได้

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาด หรือบริษัทมีการก่อหนี้เพื่อขยายการลงทุนจำนวนมากจนส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

#### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 28 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPALL221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A+
CPALL22NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A+
CPALL233B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
CPALL236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
CPALL246A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A+
CPALL256B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 13,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A+
CPALL256C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A+
CPALL263B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 10,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	A+
CPALL266A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 17,773 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	A+
CPALL271A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,466 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	A+
CPALL275A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,698.7 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	A+
CPALL27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	A+
CPALL283B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,800 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571	A+
CPALL286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,376 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571	A+
CPALL291A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,920 ล้านบาท ใต้ออนปี 2572	A+
CPALL305A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,169.3 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573	A+
CPALL305B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,350 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573	A+
CPALL311A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,614 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574	A+
CPALL313A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,600 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574	A+
CPALL316A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 21,351 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574	A+
CPALL325A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,632 ล้านบาท ใต้ออนปี 2575	A+
CPALL336A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2576	A+
CPALL359A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,450 ล้านบาท ใต้ออนปี 2578	A+
CPALL363A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2579	A+
หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาท	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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)