

บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 68/2562

8 พฤษภาคม 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 11/05/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
04/11/58	A+	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวันนางกูร

nauwarut@trisrating.com

สุชานา ฉันทาคิตย์

suchana@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" ในขณะที่ยังคงจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 12,000 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการดำเนินงานกิจการ และ/หรือชำระคินหนี้ และ/หรือให้กู้ยืมแก่บริษัทในกลุ่ม บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (ได้รับอันดับเครดิต "A+Stable" จากทริสเรทติ้ง) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่สุดในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของประเทศ ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงการดำเนินงานของบริษัทที่ผสมผสานเป็นหนึ่งเดียวกับการดำเนินงานของ บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร ซึ่งเป็นบริษัทแม่และการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ ที่บริษัทได้รับจากบริษัทแม่ด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีสถานะเป็นบริษัทย่อยที่มีความสำคัญเชิงกลยุทธ์ของบมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) เป็นบริษัทย่อยที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของบมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร โดยทำหน้าที่รับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจสัตว์บกแบบครบวงจรในประเทศไทย ในปี 2561 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานรวม 146,983 ล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 27% ของรายได้รวมของ บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร) วงจรขายของธุรกิจสัตว์บกในประเทศส่งผลทำให้บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายลดลงเหลือเพียง 2,480 ล้านบาทในปี 2561 (คิดเป็นสัดส่วน 5% ของบมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร) ทั้งนี้ในปีถัดนั้นบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคิดเป็นสัดส่วน 15%-25% ของบมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนถึงการดำเนินงานที่ผสมผสานเป็นหนึ่งเดียวกับบริษัทแม่ ตลอดจนการได้รับการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ จากบริษัทแม่ ทั้งนี้จากการที่บริษัทแม่ถือหุ้นเกือบทั้งหมดในบริษัท บริษัทแม่จึงมีส่วนในการกำหนดทิศทางและการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยการแต่งตั้งผู้บริหารระดับสูงและส่งตัวแทนมาเป็นกรรมการของบริษัท บริษัทแม่ยังช่วยในเรื่องการจัดจำหน่ายสินค้าและการตลาดสำหรับสินค้าของบริษัทในตลาดส่งออก อีกทั้งยังช่วยในเรื่องการจัดหาวัตถุดิบต่าง ๆ ให้อีกด้วย โดยบริษัทสามารถสั่งซื้อวัตถุดิบได้จาก บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหารผ่านทางบริษัทย่อยต่าง ๆ รวมทั้งซื้อจากบริษัทภายนอกที่ได้รับการแนะนำจากบริษัทแม่

ผลประกอบการอ่อนแอลงจากราคาสัตว์บกที่อยู่ในช่วงวงจรขาลง

ผลประกอบการของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้เนื่องจากบริษัทได้รับผลกระทบจากภาวะอุปทานส่วนเกินของสัตว์บกในประเทศที่ยาวนาน ทั้งนี้ ในช่วงต้นปี 2561 ราคาสุกรลดลงไปอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปีก่อนที่จะค่อย ๆ ฟื้นตัวในช่วงกลางปี ในขณะที่ราคาไก่กิลลดลงไปสู่ระดับต่ำสุดในช่วงต้นปี 2561 ด้วยเช่นกันและยังคงอยู่ในระดับต่ำไปตลอดทั้งปี ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 0.6% ในปี 2561 จากระดับ 4.1% ในปี 2560 และระดับ 8.2% ในปี 2559 ส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทนั้นลดลงมาอยู่ที่ระดับ 2,480 ล้านบาทในปี 2561 จากระดับ 5,832 ล้านบาทในปี 2560 และระดับ 12,121 ในปี 2559

แม้ว่ากำไรในช่วงที่ผ่านมาจะตกต่ำ แต่ทริสเรทติ้งก็คาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ

ปรับตัวดีขึ้นในอนาคต โดยคาดว่าราคาสุกรจะเพิ่มขึ้นในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์จะยังคงทรงตัว ความต้องการไก่ในตลาดส่งออกที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดอุปทานไก่ส่วนเกินภายในประเทศลงได้ ทั้งนี้ราคาไก่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงต้นปี 2562 ทริสเรทติ้งคาดว่าราคาไก่จะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วงปี 2562-2564 รายได้จากการดำเนินงานรวมบริษัทจะเติบโตที่ระดับ 154,000-163,000 ล้านบาทและกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 8,000-11,000 ล้านบาทต่อปี

ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงและกระแสเงินสดอ่อนแอลง

เงินลงทุนจำนวนมากและผลประกอบการที่อ่อนแอลงส่งผลให้ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 75,889 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2561 จากระดับ 66,565 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทก่อนหักค่าที่ระดับ 60.1% ในปี 2561 เนื่องจากบมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหารได้ทำการเพิ่มทุนให้แก่บริษัทจำนวนประมาณ 9,600 ล้านบาทในปีเดียวกัน การเพิ่มทุนช่วยส่งผลบวกต่ออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน

กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงในปี 2561 จากภาวะของราคาสัตว์ปีกที่ตกต่ำ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.0 เท่าในปี 2561 จากระดับ 3.2 เท่าในปี 2560 และ 8.1 เท่าในปี 2559 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.4% ในปี 2561 จากระดับ 6.2% ในปี 2560 และ 14.2% ในปี 2559

ทริสเรทติ้งคาดว่าระดับหนี้สินของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในอนาคต โดยประมาณการว่าบริษัทจะใช้งบสำหรับการลงทุนขยายงานจำนวนประมาณ 10,000 ล้านบาทต่อปี และเมื่อรวมกับการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้อีกจำนวน 17,000 ล้านบาทแล้วทำให้คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 65% ในช่วงปี 2562-2564 โดยที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

เป็นผู้นำในผลิตภัณฑ์สัตว์ปีก

บริษัทเป็นผู้นำในธุรกิจสัตว์ปีกของประเทศโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดในธุรกิจอาหารสัตว์ภายในประเทศประมาณ 1 ใน 3 และมีส่วนแบ่งทางการตลาดในธุรกิจไก่ประมาณ 25% ของปริมาณไก่ที่ผลิตภายในประเทศและ 18% ของปริมาณสุกรที่ผลิตภายในประเทศ ทั้งนี้ บริษัทได้รับประโยชน์เป็นอย่างมากจากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตที่ครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของประเทศ

มุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม

เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทแม่ บริษัทจึงมุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มโดยใช้ตราสินค้า “ซีพี” สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารส่วนใหญ่ของบริษัท กลยุทธ์ดังกล่าวช่วยให้บริษัทสามารถหลีกเลี่ยงการแข่งขันในตลาดสินค้าที่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ในกลุ่มอาหารแช่แข็งและอาหารสดลงได้ นอกจากนี้ บริษัทยังได้พัฒนาช่องทางบริหารจัดการจำหน่ายสินค้าของตนเองอีกด้วย โดยในปี 2561 บริษัทและบริษัทลูกคือ บริษัท ซีพีเอฟ เทรดดิ้ง จำกัด เป็นเจ้าของซูเปอร์มาร์เก็ต “ไถ่อย่าง 5 ดาว” จำนวน 4,328 แห่ง ร้าน “ซีพี เฟรช มาร์ท” จำนวน 396 สาขา ร้าน “ซีพี คิทเชน” จำนวน 5 แห่ง และ “ซีพี ฟู้ดเวิลด์” จำนวน 20 สาขา

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ระดับ 3%-5% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ในช่วงระหว่าง 9%-10% และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ระดับประมาณ 4%-6%
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 10,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิตและปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงดำรงสถานะบริษัทย่อยรายสำคัญที่ดำเนินธุรกิจสัตว์ปีกแบบครบวงจรในประเทศไทยของกลุ่ม บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหารต่อไป โดยที่อันดับเครดิตของบริษัทขึ้นอยู่กับสถานะเครดิตของ บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร เป็นสำคัญ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดก็ตามที่เกี่ยวข้องกับอันดับเครดิตของ บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร ก็จะมีผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	146,983	143,375	142,903	136,697	141,502
กำไรจากการดำเนินงาน	920	5,924	11,713	6,620	11,594
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(2,024)	1,940	8,567	3,758	9,399
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,480	5,832	12,121	6,891	11,784
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,042	4,091	9,212	4,613	8,790
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,474	1,805	1,501	1,846	1,553
เงินลงทุน	10,626	10,544	8,353	6,060	4,844
สินทรัพย์รวม	139,628	122,974	118,587	79,656	75,329
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	75,889	66,565	64,673	38,348	31,236
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	50,480	44,003	37,572	20,165	21,415
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	0.63	4.13	8.20	4.84	8.19
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(1.68)	1.80	10.45	6.67	17.02
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.00	3.23	8.07	3.73	7.59
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	30.60	11.41	5.34	5.56	2.65
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	1.37	6.15	14.24	12.03	28.14
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	60.05	60.20	63.25	65.54	59.33

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPFTH207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A+
CPFTH211A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,450 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A+
CPFTH215A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A+
CPFTH231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,150 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
CPFTH237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
CPFTH245A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A+
CPFTH261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,350 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	A+
CPFTH267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	A+
CPFTH281A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,050 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571	A+
CPFTH287A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571	A+
CPFTH305A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573	A+
CPFTH317A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574	A+
CPFTH335A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2576	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 12,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 12 ปี	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมใดๆ หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทเหล่านั้น โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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