

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 80/2560

12 ธันวาคม 2560

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

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตฟิ่ง
31/03/58	A+	Stable
20/06/57	AA-	Negative
19/05/54	AA-	Stable
30/04/53	A+	Positive
22/06/49	A+	Stable
20/05/48	A	Positive
12/07/47	A	Stable
28/05/47	A	-
01/03/44	A+	-

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาการ
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพย์ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปภาสิต
rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ "A-" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 12,000 ล้านบาท ที่ระดับ "A+"

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของบริษัทยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ตลอดจนการมีฐานการผลิตในหลายประเทศ การมีสินค้าและตลาดที่หลากหลาย กลยุทธ์ที่เน้นการสร้างผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์ และความยืดหยุ่นทางการเงิน อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากแผนการลงทุนขยายธุรกิจขนาดใหญ่ของบริษัท ตลอดจนความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ของบริษัทซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และราคาข้าวโพดซึ่งเป็นตัววัดดูบิ รวมทั้งความเสี่ยงจากโรคระบาดและการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของประเทศผู้นำเข้า

บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารเป็นผู้ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2560 บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และบริษัทย่อยเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนรวม 48.5% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรทั้งธุรกิจสัตว์ปีกและผลิตภัณฑ์กุ้ง การดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรส่งผลให้สินค้าของบริษัทได้มาตรฐานสากลทั้งในด้านความปลอดภัยและการตรวจสอบย้อนกลับซึ่งสามารถส่งออกไปยังประเทศผู้นำเข้าที่สำคัญซึ่งได้แก่ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป เอเชีย และประเทศสหรัฐอเมริกา

รายได้ของบริษัทมีการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ โดยบริษัทมีฐานการผลิตอยู่ใน 17 ประเทศ อย่างไรก็ตาม รายได้หลักของบริษัทมาจากกิจการในประเทศซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 36% ของรายได้รวมในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ในขณะที่รายได้จากกิจการในประเทศจีนคิดเป็นสัดส่วน 24% ของรายได้รวม ตามด้วยรายได้จากประเทศเวียดนาม (13%) ทั้งนี้ธุรกิจอาหารสัตว์ซึ่งค่อนข้างมีเสถียรภาพเป็นธุรกิจที่สร้างรายได้มากที่สุดโดยคิดเป็นสัดส่วน 46% ของรายได้รวมในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 รายได้จากธุรกิจเลี้ยงสัตว์ซึ่งราคามีความผันผวนเหมือนสินค้าโภคภัณฑ์มีสัดส่วน 36% และธุรกิจอาหารมีสัดส่วน 18%

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลง จากการลดลงอย่างมากของราคาสัตว์ปีกในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม ตลอดจนการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งที่เป็นไปอย่างเชื่องช้า แม้ว่าธุรกิจสัตว์น้ำในต่างประเทศของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น แต่ไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบจากการลดลงของราคาสัตว์ปีกทั้งในและต่างประเทศ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเท่ากับ 5.7% ลดลงจากระดับ 9.5% ในช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว ในขณะที่เดียวกันกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลง 26.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาอยู่ที่ระดับ 29,422 ล้านบาท

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นระดับหนึ่งจากการเพิ่มทุน ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 บริษัทเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 20,000 ล้านบาท และนำเงินบางส่วนจากการเพิ่มทุนไปจ่ายชำระคืนหนี้ ทำให้ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2560 เงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 285,324 ล้านบาทลดลงจากระดับ

เครดิตดิวาระ (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตดิวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

312,728 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงมาเท่ากับ 55.8% ณ เดือนกันยายน 2560 จากระดับ 61.8% ณ สิ้นปี 2559 แม้ผลประกอบการของบริษัทจะอ่อนลง แต่เนื่องจากบริษัทได้เพิ่มทุนเพื่อชำระหนี้ในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย และกระแสเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับยอมรับได้ อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 10% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) เทียบกับ 11.6% ในปี 2559 และ 8.5% ในปี 2558 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 3.5 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ลดลงเล็กน้อยจากระดับ 4.9 เท่าในปี 2559

คาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตอันใกล้จะได้รับผลกระทบจากราคาสัตว์ปีกที่ยังอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม คาดว่าราคาสุกรทั้งในประเทศไทยและในประเทศเวียดนามจะค่อย ๆ ฟื้นตัวตามวัฏจักรราคาสัตว์ปีก ความต้องการผลิตภัณฑ์ไก่ในตลาดส่งออกยังคงแข็งแกร่งและราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ยังคงอยู่ในระดับต่ำ บริษัทจะยังคงได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของธุรกิจกึ่งภายในประเทศ ปัจจุบันบวกดังกล่าวน่าจะช่วยฟื้นฟูผลการดำเนินงานของธุรกิจสัตว์ปีกทั้งในไทยและต่างประเทศ ภายใต้อุปสงค์ของทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า รายได้ของบริษัทจะเติบโตเป็น 500,000-590,000 ล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 30,000-35,000 ล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม คาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูง บริษัทวางแผนงบลงทุนสำหรับการขยายงานประมาณ 25,000 ล้านบาทต่อปีซึ่งยังไม่รวมการซื้อกิจการ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 60% ในช่วงที่มีการลงทุนขยายกิจการจำนวนมาก อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 3-4 เท่า และอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ที่ระดับประมาณ 10% ในช่วงเวลาเดียวกัน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเอาไว้ได้ นอกจากนี้ การเป็นบริษัทที่มีความหลากหลายทั้งในด้านของการดำเนินงาน สินค้า และตลาดน่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของราคาสัตว์ปีกในธุรกิจฟาร์มซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคได้บางส่วน อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งขึ้นมาก ในขณะที่เดียวกันก็สามารถเพิ่มกระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญได้อย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากบริษัทมีการซื้อกิจการโดยใช้เงินกู้จำนวนมากซึ่งจะส่งผลให้ฐานะการเงินอ่อนแอลงและทำให้กระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ลดลง

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPF185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A+
CPF188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A+
CPF198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A+
CPF198B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A+
CPF204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,060 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A+
CPF205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A+
CPF218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A+
CPF218B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A+
CPF228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	A+
CPF235A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	A+
CPF237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,940 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	A+
CPF244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A+
CPF257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A+
CPF277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A+
CPF314A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A+

CPF328A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2575	A+
CPF418A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2584	A+
CPF41DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2584	A+
CPF17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น 15,000 ล้านบาท	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 12,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 10 ปี	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้	372,024	464,465	421,355	426,039	389,251	357,175
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	8,499	10,141	8,624	8,241	7,568	6,283
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	5,284	13,437	960	6,101	(1,475)	3,448
เงินทุนจากการดำเนินงาน	21,113	36,198	21,975	22,909	8,027	9,486
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน และเงินลงทุน	33,355	73,218	66,341	42,341	38,010	74,510
สินทรัพย์รวม	583,584	582,179	494,263	416,764	365,003	310,544
เงินกู้รวม	285,324	312,728	258,151	195,929	186,405	146,203
ส่วนของผู้ถือหุ้น	225,644	193,706	173,725	163,966	129,573	120,781
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	5.67	8.60	5.15	5.58	2.59	4.30
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.15 **	7.84	4.69	6.41	2.94	7.25
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.46	4.93	3.49	3.84	2.26	3.50
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	10.03 **	11.57	8.51	11.69	4.31	6.49
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	55.84	61.75	59.77	54.44	58.99	54.76

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

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. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การรูดอันดับเครดิตนี้มาใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>