

# บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 63/2561

11 พฤษภาคม 2561

## CORPORATES

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

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

### ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" ในขณะเดียวกันยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 15,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการดำเนินงาน และการชำระคืนเงินกู้ยืม และ/หรือให้กู้ยืมแก่กลุ่มบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) โดยอันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (ได้รับอันดับเครดิต "A+/Stable" จากทริสเรทติ้ง) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่สุดในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของประเทศ ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงการดำเนินงานของบริษัทที่ผสมผสานเป็นหนึ่งเดียวกับการดำเนินงานของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารซึ่งเป็นบริษัทแม่และการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ ที่บริษัทได้รับจากบริษัทแม่ด้วย

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### มีสถานะเป็นบริษัทย่อยที่มีความสำคัญเชิงกลยุทธ์ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร

บริษัทซีพีเอฟ (ประเทศไทย) เป็นบริษัทย่อยที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารโดยรับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจสัตว์บกแบบครบวงจรในประเทศไทย ในปี 2560 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 142,608 ล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 28% ของรายได้รวมของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร) และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 7,196 ล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 20% ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร)

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนถึงการดำเนินงานที่ผสมผสานเป็นหนึ่งเดียวกับบริษัทแม่ ตลอดจนการได้รับการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ จากบริษัทแม่ ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารถือหุ้นเกือบทั้งหมดในบริษัท บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารจึงมีส่วนในการกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทอย่างมากโดยการแต่งตั้งผู้บริหารระดับสูงของตนมาดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัทรวมทั้งส่งตัวแทนมาเป็นกรรมการบริษัทด้วย บริษัทแม่ยังช่วยในเรื่องการจัดจำหน่ายสินค้าและการตลาดสำหรับสินค้าของบริษัทในตลาดส่งออก นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับความช่วยเหลือจากบริษัทแม่ในการจัดหาวัตถุดิบต่าง ๆ อีกด้วย ทั้งนี้ บริษัทที่ซื้อวัตถุดิบจากบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารผ่านทางบริษัทย่อยรวมทั้งซื้อจากบริษัทภายนอกเครือข่ายที่ได้รับการแนะนำจากบริษัทแม่

#### เป็นผู้ผลิตไก่และสุกรแบบครบวงจร

บริษัทเป็นผู้ดำเนินธุรกิจสัตว์บกที่ครบวงจรซึ่งครอบคลุมตั้งแต่ธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร บริษัทมีข้อได้เปรียบเหนือคู่แข่งจากการพัฒนาสายพันธุ์สัตว์ได้เอง ทำให้บริษัทสามารถพัฒนาสินค้าให้ตรงตามความต้องการของลูกค้าและตอบสนองต่อความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้บริโภค นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถควบคุมคุณภาพและต้นทุนตลอดกระบวนการผลิตได้อีกด้วย

#### เป็นผู้นำในผลิตภัณฑ์สัตว์บก

บริษัทเป็นผู้นำในธุรกิจสัตว์บกของประเทศโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดในธุรกิจอาหารสัตว์ภายในประเทศประมาณ 1 ใน 3 และมีส่วนแบ่งทางการตลาดในธุรกิจไก่และสุกรประมาณ 1 ใน 4 ของปริมาณที่ผลิตภายในประเทศ ทั้งนี้ บริษัทได้รับประโยชน์เป็นอย่างมากจากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตที่ครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของประเทศ

## มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย

บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายครอบคลุมถึง อาหารสัตว์ ไก่ สุกร และผลิตภัณฑ์อาหาร ซึ่งความหลากหลายดังกล่าวช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัทลงได้บางส่วน ในปี 2560 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ ไก่ สุกร และผลิตภัณฑ์อาหารคิดเป็นสัดส่วนประเภทละใกล้เคียงกันที่ระดับ 25% ของรายได้รวม

## มุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม

เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทแม่ บริษัทจึงมุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มโดยใช้ตราสินค้า “ซีพี” สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารของบริษัท กลยุทธ์ดังกล่าวช่วยลดความผันผวนของราคาสินค้าที่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ของบริษัทลงได้ นอกจากนี้ บริษัทได้พัฒนาช่องทางทางการจัดจำหน่ายของตนเอง ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2560 ช่องทางการจำหน่ายของบริษัทและบริษัท ซีพีเอฟ เทรดดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยประกอบด้วย ชุมชาย “ไก่ย่าง 5 ดาว” จำนวน 4,740 แห่ง ร้าน “ซีพี เฟรช มาร์เก็ต” 425 สาขา และร้าน “ซีพี คิทเชน” และ “ซีพี ฟู้ดเวิลด์” รวมแล้วอีกประมาณ 17 สาขา

## มีกำไรที่อ่อนแอในช่วงวัฏจักรขาลง

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2560 ได้รับผลกระทบจากภาวะอุปทานส่วนเกินของสัตว์ปีกในประเทศ ราคาสินค้าที่ลดลงอย่างมากส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 3.3% ในปี 2560 จาก 7% ในปี 2559 ส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทนั้นอยู่ที่ 7,196 ล้านบาทในปี 2560 ลดลงจากระดับ 11,178 ในปี 2559

ในช่วงที่เหลือของปีนี้คาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าและไก่ที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์ก็คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่าราคาสินค้าจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี อีกทั้งปริมาณการส่งออกไก่ไปยังประเทศญี่ปุ่นและประเทศอื่น ๆ ก็คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วงปี 2561-2563 รายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ระดับ 140,000-160,000 ล้านบาท และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 6,000-12,000 ล้านบาทต่อปี

## ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงและกระแสเงินสดที่อ่อนแอลง

ภาระหนี้ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงแม้ว่าจะได้รับการเพิ่มทุนจากบริษัทแม่ก็ตาม ในปี 2560 บริษัทมีเงินทุนเพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทแม่เพิ่มทุนจำนวนประมาณ 7,000 ล้านบาท ในขณะที่หนี้สินรวมของบริษัทยังคงใกล้เคียงกับระดับเดิม ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 58.5% ในปี 2560 โดยลดลงเล็กน้อยจาก 62.3% ในปี 2559 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2560 อ่อนแอลงในช่วงวัฏจักรขาลงของธุรกิจสัตว์ปีก ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายก็ลดลงจาก 9.1 เท่าในปี 2559 มาอยู่ที่ 4.6 เท่าในปี 2560

ในอนาคตคาดว่าจะระดับหนี้สินของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไป โดยบริษัทมีการวางแผนงบประมาณสำหรับการลงทุนขยายงานจำนวน 8,000-10,000 ล้านบาทต่อปี จากระดับกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณการไว้และงบลงทุนดังกล่าวทำให้คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 60% ในช่วงปี 2561-2563 โดยที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับ 3-5 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

## แนวโน้มอันดับเครดิตและปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงดำรงสถานะบริษัทย่อยที่มีความสำคัญในการดำเนินธุรกิจสัตว์ปีกแบบครบวงจรในประเทศไทยของกลุ่มบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร โดยที่อันดับเครดิตของบริษัทจะขึ้นอยู่กับอันดับเครดิตของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารเป็นสำคัญ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดใดที่เกี่ยวข้องกับอันดับเครดิตของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารก็จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556 **
รายได้จากการขายและบริการ	142,608	142,190	135,975	140,833	125,255
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,564	1,233	1,588	1,361	1,789
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	2,402	5,665	1,762	6,602	2,916
เงินทุนจากการดำเนินงาน	8,479	11,578	6,881	11,786	5,385
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุน	11,561	8,330	5,992	4,817	4,065
สินทรัพย์รวม	122,974	118,587	79,656	75,328	71,992
เงินกู้รวม	61,907	61,979	33,626	26,619	31,280
ส่วนของผู้ถือหุ้น	44,003	37,572	20,165	21,415	21,796
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	3.27	7.04	3.83	7.62	5.21
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.68	10.68	7.08	19.24	9.65
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.60	9.07	3.92	8.54	4.15
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	13.70	18.68	20.46	44.28	17.22
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	58.45	62.26	62.51	55.42	58.93

\* งบการเงินรวม

\*\* งบการเงินเฉพาะกิจการ

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+
CPFTH231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,150 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
CPFTH237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	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+
CPFTH317A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 15,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 15 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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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)