

# บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 71/2560

25 ตุลาคม 2560

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิโนง
09/10/60	A+	Stable

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” ในขณะเดียวกันให้อันดับเครดิตแก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันวงเงินไม่เกิน 18,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A” โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปชำระหนี้เงินกู้เดิมและเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

อันดับเครดิต “A+” ของบริษัทสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทย ตลอดจนลักษณะของธุรกิจค้าปลีกที่สามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงการมีเครือข่ายสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และการมีธุรกิจสนับสนุนที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ที่อยู่ระดับสูงของบริษัท และการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจค้าปลีก นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยซึ่งส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค

บริษัทซีพี ออลล์ เป็นผู้ดำเนินธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทยภายใต้เครื่องหมายการค้า “7-Eleven” ที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล บริษัทก่อตั้งในปี 2531 โดยกลุ่มเจริญ โภคภัณฑ์และได้รับสิทธิจาก 7-Eleven, Inc. ประเทศสหรัฐอเมริกา ภายใต้สัญญาการอนุญาตให้ใช้เครื่องหมายการค้าให้เป็นผู้ดำเนินธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อ 7-Eleven แต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย

บริษัทซีพี ออลล์ มีสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งจากการเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อภายในประเทศ สถานะความเป็นผู้นำของบริษัทเกิดจากความสำเร็จในการบริหารสินค้า ตลอดจนความสามารถในการพัฒนาสินค้าและขยายร้านค้า ทั้งนี้ 7-Eleven มีจำนวนร้านค้าเท่ากับ 10,007 สาขาทั่วประเทศ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2560 คิดเป็นประมาณ 2 ใน 3 ของร้านค้าปลีกทั้งหมดในประเทศไทย โดยเกือบครึ่งหนึ่ง (45%) ของจำนวนร้านค้าทั้งหมดอยู่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ส่วนที่เหลือ 55% อยู่ในต่างจังหวัด บริษัทเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการร้าน 7-Eleven ที่ประสบความสำเร็จมากที่สุดในโลก ปัจจุบันประเทศไทยมีจำนวนสาขาของร้านค้า 7-Eleven มากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลกรองจากประเทศญี่ปุ่น

ความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทมาจากการที่บริษัทมีธุรกิจสนับสนุนที่แข็งแกร่งทั้งในด้านการผลิตอาหารและเบเกอรี่ เครือข่ายการกระจายสินค้า ตลอดจนสถาบันการศึกษาเพื่อฝึกสอนบุคลากรบางส่วนให้แก่บริษัท

บริษัท ซีพี ออลล์ ได้เสริมโอกาสในการเติบโตด้วยการซื้อกิจการของ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) โดยในช่วงปลายปี 2556 บริษัทและบริษัทย่อยได้ซื้อหุ้นสามัญเกือบทั้งหมด (97.9%) ของบริษัทสยามแม็คโครด้วยมูลค่าเงินลงทุนจำนวน 188,800 ล้านบาท บริษัทสยามแม็คโครเป็นผู้ดำเนินธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเองในประเทศไทย การมุ่งเน้นขายผลิตภัณฑ์อาหารช่วยให้ยอดขายของบริษัทสยามแม็คโครมีความผันผวนน้อยกว่าผู้ประกอบการค้าปลีกรายอื่น ยอดขายของบริษัทสยามแม็คโคร เติบโตเป็นที่น่าพอใจซึ่งเกิดจากการขยายตัวของกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทคือผู้ประกอบการโรงแรม ร้านอาหาร และธุรกิจจัดเลี้ยง รวมไปถึงการขยายสาขาของบริษัท บริษัทซีพี ออลล์ ยังสามารถใช้ประโยชน์จากตราสินค้าและความเชี่ยวชาญของบริษัทสยามแม็คโครในการขยายสาขาไปยังต่างประเทศได้

## ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

จตุทาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต  
rungrat@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

อันดับเครดิตยังได้รับการสนับสนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของบริษัท โดยรายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 188,702 ล้านบาทในปี 2555 เป็น 434,712 ล้านบาทในปี 2559 รายได้ของบริษัทเติบโตอย่างรวดเร็วที่ระดับ 22%-44% ต่อปีในช่วงปี 2555-2557 จากการขยายจำนวนร้านค้าของบริษัท การขยายตัวของเมือง และการรวมงบการเงินของบริษัทสยามแม็คโครเข้ามาในงบการเงินของบริษัทในช่วงปลายปี 2556 รายได้ของบริษัทเติบโตในระดับที่ช้าลงโดยอยู่ที่ระดับ 10% ต่อปีในปี 2558 และปี 2559 อันเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงเป็นสาเหตุหลัก ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของยอดขายของสาขาเดิมของร้านค้า 7-Eleven เติบโตที่ระดับต่ำลงในปี 2558 และปี 2559 เทียบกับในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ยอดขายของสาขาเดิมของร้านค้า 7-Eleven ยังคงสูงกว่าคู่แข่งที่มีอัตราการเติบโตติดลบหรือเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยในระยะเวลาเดียวกัน นอกจากนี้ยอดขายของบริษัทที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องแล้ว ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยลำดับเช่นกัน โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายภายหลังการปรับปรุงด้วยค่าเช่าดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นจากระดับ 9% ในปี 2556 มาอยู่ที่ 9.8% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 อำนาจในการต่อรองที่เพิ่มขึ้น ตลอดจนความสำเร็จในการปรับปรุงประสิทธิภาพ และการเพิ่มยอดขายในกลุ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรที่สูงเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเติบโตในระดับปานกลาง โดยเพิ่มขึ้นจาก 27,040 ล้านบาทในปี 2557 เป็น 36,822 ล้านบาทในปี 2559 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) เท่ากับ 16.7% เงินทุนจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 22.1% จาก 17,045 ล้านบาทในปี 2557 เป็น 25,392 ล้านบาทในปี 2559

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 229,463 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการขยายสาขา กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 10.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 20,020 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 และเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น 15.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 14,311 ล้านบาท

อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ระดับสูงของบริษัท เงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมากจากที่ไม่มีภาระหนี้สินในปี 2555 มาอยู่ที่ระดับ 185,337 ล้านบาทในปี 2556 เนื่องจากการกู้เงินเพื่อซื้อกิจการของบริษัทสยามแม็คโคร แม้ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาบริษัทจะสร้างกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นอย่างมาก แต่หนี้สินรวมของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงจากการลงทุนขยายสาขาของทั้งร้านค้า 7-Eleven และห้างแม็คโคร ทั้งนี้ เมื่อรวมหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น เงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 199,059 ล้านบาทในปี 2559 และ 195,683 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 ในช่วงเดียวกัน อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (ปรับปรุงด้วยค่าเช่าดำเนินงาน) ของบริษัทเท่ากับ 81.3% ในปี 2559 และ 81% ณ เดือนมิถุนายน 2560 ลดลงเล็กน้อยจากระดับ 86.1% ในปี 2556 ถึงแม้บริษัทจะมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง แต่สภาพคล่องของบริษัทยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและเงินสดในมือของบริษัทมีเพียงพอสำหรับใช้ในการชำระหนี้ รวมทั้งใช้เป็นค่าใช้จ่ายลงทุนตามแผน และจ่ายเงินปันผลตามปกติ

กระแสเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามกำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเพิ่มขึ้นจาก 10.2% ในปี 2556 มาอยู่ที่ 13.5% ในปี 2559 และ 14.2% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับ 3.9 เท่าในปี 2559 และ 4.0 เท่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เพิ่มขึ้นจาก 2.9 เท่าในปี 2557

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้คาดการณ์ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product -- GDP) ว่าจะเติบโตที่ระดับ 3.5% ในปี 2560 และ 3.7% ในปี 2561 ปัจจัยหลักที่ผลักดันการเติบโตของเศรษฐกิจคือภาคการส่งออกและการท่องเที่ยว คาดว่าการบริโภคภายในประเทศจะเติบโตแต่จะอยู่ในระดับต่ำ ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ายอดขายของสาขาเดิมของบริษัทจะเติบโตในระดับต่ำตามการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ยังชะลอตัว การขยายสาขายังคงเป็นปัจจัยผลักดันหลักในการเพิ่มยอดขาย รายได้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากระดับ 434,712 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 540,000 ล้านบาทในปี 2562 กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายน่าจะเพิ่มขึ้นจาก 36,822 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 45,000 ล้านบาทในปี 2562

ในช่วง 3 ปีข้างหน้าบริษัทมีแผนการลงทุนจำนวนประมาณ 17,000-18,000 ล้านบาทต่อปี ซึ่งประกอบด้วยการขยายจำนวนร้านค้า 7-Eleven ประมาณ 700 สาขาและห้างแม็คโครอีกประมาณ 6-8 สาขาต่อปีทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งนี้ คาดว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะทยอยปรับตัวดีขึ้นอย่างช้า ๆ เนื่องจากบริษัทมีแผนขยายร้านค้าเพิ่มต่อเนื่อง อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะปรับตัวลดลงอยู่ที่ประมาณ 70% ในปี 2562 ในกรณีที่ไม่มีกิจการจำหน่ายหุ้นของบริษัทสยามแม็คโคร

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะความเป็นผู้นำและความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย ตลอดจนสามารถสร้างผลกำไรที่แข็งแกร่งต่อไปได้ การมีเงินสดในมือในระดับที่สูงและเสถียรภาพในการสร้างกระแสเงินสดจะช่วยหนุนความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทในช่วงการขยายการลงทุน

ทั้งนี้ อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่ชำระค่าบริการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นมากอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาด หรือมีการขยายการลงทุนจำนวนมากจนส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

**บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL)**

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 18,000 ล้านบาท ใต้ออกภายใน 10 ปี	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้จากการขาย	229,463	434,712	391,817	357,766	272,286	188,702
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	4,054	8,442	8,586	8,518	2,214	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	9,426	16,599	13,687	9,823	11,001	11,010
เงินทุนจากการดำเนินงาน	14,311	25,392	21,597	17,045	17,323	14,839
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	8,223	18,228	16,990	15,146	11,664	6,449
สินทรัพย์รวม	341,435	352,268	329,083	326,410	304,008	72,168
เงินกู้รวม	185,730	189,106	189,486	198,480	185,337	-
ส่วนของผู้ถือหุ้น	59,959	59,603	41,676	35,058	32,970	27,355
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและ ค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%) ***	9.81	9.62	9.88	9.08	9.00	10.99
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)	12.04 **	11.56	10.71	9.03	12.11	42.21
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.96	3.94	3.50	2.92	6.74	25.23
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	14.23 **	13.51	12.81	9.84	10.23	174.30
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	80.99	81.34	83.15	86.10	85.95	26.90

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้รับการปรับปรุงโดยรวมการเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเดิมปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

\*\*\* รวบรวมได้ประจําอื่น ๆ

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 ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ มิใช่ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html> <http://www.trisrating.com/th/ratingcriteria-V3745-group-rating-methodology-10jul2015.html>