

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 15/03/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภรณ์
nauwarut@trisrating.com

สรินทร ขอสุขไพบูลย์
sarinthorn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีหลักประกัน และหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกกิจการ (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ “A-” พร้อมคงแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ด้วย

ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1.9 หมื่นล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A+” ด้วยเช่นกัน โดยเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่นี้จะนำไปใช้ชำระคืนหนี้เดิมของบริษัท

อันดับเครดิตองค์กรสะท้อนถึงพื้นฐานทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากปัจจัยต่าง ๆ อาทิ การเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทย การมีเครือข่ายสาขาที่แข็งแกร่งและครอบคลุมทั่วประเทศ และการมีธุรกิจสนับสนุนที่เข้มแข็ง นอกจากนี้ ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทยังมาจากสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกของบริษัทที่ยังอีก ด้วย

อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับสูง การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคต่อการซื้อของทางออนไลน์ ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) รวมถึงความเสี่ยงของการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

การซื้อกิจการเทสโก้เอเชียช่วยเสริมธุรกิจของบริษัท

ทริสเรตติ้งมองว่าการซื้อกิจการเทสโก้เอเชีย ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกภายใต้ชื่อ “Lotus’s” (เดิมชื่อ “Tesco Lotus”) ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ช่วยเสริมสถานะความแข็งแกร่ง และเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายให้แก่บริษัท ซีพี ออลล์ นอกจากสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อ และความเป็นผู้นำในธุรกิจค้าส่งของบริษัทย่อย สยาม แม็คโคร (MAKRO) แล้ว ความแข็งแกร่งทางธุรกิจของบริษัทยังถูกเสริมด้วยสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ขนาดใหญ่หรือไฮเปอร์มาร์เก็ตและการเป็นผู้บริหารพื้นที่เช่าของ Lotus’s

Lotus’s ในประเทศไทย มีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดในธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ต บริษัทมีร้านค้าในหลากหลายรูปแบบจำนวนรวม 2,600 สาขาทั่วประเทศ มีพื้นที่ขายจำนวน 1.5 ล้านตารางเมตร (ตร.ม.) และพื้นที่ให้เช่าจำนวน 0.7 ล้าน ตร.ม. ในประเทศมาเลเซีย Lotus’s เป็นผู้ประกอบการไฮเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำของประเทศ โดยมีสาขารวม 64 สาขา มีพื้นที่ขาย 0.3 ล้าน ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าจำนวน 0.3 ล้าน ตร.ม.

ยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales) จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องภายหลังจากที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากโรคโควิด 19 ทั้งนี้ เป็นผลมาจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและภาคการท่องเที่ยวจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการเดินทาง

ยอดขายจากสาขาเดิมของร้านสะดวกซื้อ “7-Eleven” หดตัวลงมากในปี 2563-2564 ก่อนที่จะฟื้นตัวอย่างมากด้วยการเติบโต 13% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้าในไตรมาสแรกของปี 2565 ในขณะที่ห้าง “แม็คโคร” ในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการธุรกิจค้าส่งสินค้าด้านอาหาร มีผลประกอบการที่มีเสถียรภาพมากกว่า โดยยอดขายสาขาเดิมสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องแม้ในช่วงเกิดการระบาดของโรคโควิด 19

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จาก 7-Eleven จะเติบโต 6%-13% ต่อปีในช่วงปี 2565-2567 ซึ่งมาจากอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม ตลอดจนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายหลังจากการระบาดของโรคโควิด 19 และยอดขายจากสาขาที่เปิดใหม่ ส่วนรายได้จากแม็คโครคาดว่าจะเติบโตที่ระดับ 7%-9% ต่อปี โดยมาจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของยอดขายสาขาเดิม และแผนการเปิดสาขาใหม่ทั้งในและต่างประเทศ

ขนาดของธุรกิจเติบโตอย่างมากจากการซื้อกิจการ

บริษัทมีขนาดของธุรกิจเพิ่มขึ้นอย่างมากจากการรวมกิจการ Lotus's ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จาก Lotus's ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซียรวมกันอยู่ที่ระดับ 2.2-2.6 แสนล้านบาทหรือคิดเป็น 27% ของรายได้รวมของบริษัทในปี 2565-2567 ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (EBITDA) ของ Lotus's รวมอยู่ที่ 2.4-3 หมื่นล้านบาทต่อปี หรือคิดเป็น 35% ของงบการเงินรวมของบริษัทในช่วงเวลาเดียวกัน

ในไตรมาสแรกของปี 2565 รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น 49.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ระดับ 2 แสนล้านบาท ในขณะที่ EBITDA เติบโตขึ้น 57.9% มาอยู่ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท การปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากของระดับรายได้และกำไรมาจากการรวมงบการเงินของ Lotus's และการฟื้นตัวของยอดขายที่ 7-Eleven

ในอนาคตข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายหลังจากการระบาดของโรคโควิด ทริสเรทติ้งคาดว่ากลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าในช่องทางที่หลากหลาย (Omni-channel) ประกอบกับการเสนอสินค้าและบริการใหม่ ๆ ที่เพิ่มขึ้น ตลอดจนการผสานประโยชน์จากการซื้อกิจการในช่วงที่ผ่านมาจะช่วยส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะ 2-3 ปีข้างหน้าได้ สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่า รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะอยู่ที่ 8.2-9.6 แสนล้านบาทในปี 2565-2567 ในขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ จะอยู่ที่ 8.6%-8.9%

ภาระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมาก

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการก่อหนี้เพื่อซื้อกิจการ Lotus's ในปี 2563 และจากการรวมงบการเงินของบริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (CPRD) และธุรกิจ Lotus's ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ในปี 2564

หนี้สินทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 3.9 แสนล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2565 จากระดับ 1.8 แสนล้านบาทในปี 2562 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 7.1 เท่า (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) ในไตรมาสแรกของปี 2565 เทียบกับระดับ 3.5 เท่าในปี 2562 อย่างไรก็ตาม ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 3 แสนล้านบาท จากระดับ 1.1 แสนล้านบาทในช่วงปี 2562-2563 อันเป็นผลมาจากการรวมกิจการกับ Lotus's และการเพิ่มทุนของ MAKRO ในช่วงปลายปี 2564 ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทลดลงอยู่ที่ระดับ 58.2% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2565 จากระดับ 68%-75% ในปี 2562-2563

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 3.6-3.9 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้าเพื่อให้เป็นไปตามกลยุทธ์การเติบโตในทุกช่องทาง การจัดจำหน่ายและทุกรูปแบบสาขาของกลุ่มบริษัท เงินลงทุนนี้คาดว่าจะใช้ในกิจการ 7-Eleven จำนวน 1.3 หมื่นล้านบาทต่อปี กิจการ MAKRO จำนวน 1-1.5 หมื่นล้านบาทต่อปี และสำหรับกิจการ Lotus's ในไทยและประเทศมาเลเซียจำนวนรวม 1.1-1.3 หมื่นล้านบาท แม้ว่าจะมีแผนการลงทุนจำนวนมาก แต่ทริสเรทติ้งก็คาดว่าหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวลดลง โดยทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 5.8 เท่าในปี 2565 และลดลงต่ำกว่า 5 เท่าในปี 2567 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 58% ในช่วงเวลาเดียวกัน

สภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทจะมีเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2565 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 8.2 หมื่นล้านบาทและคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2565 จะอยู่ที่ระดับประมาณ 4.8 หมื่นล้านบาท ทริสเรทติ้งประเมินว่าเงินสดในมือและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทมีเพียงพอสำหรับใช้ในการชำระหนี้ที่จะครบกำหนด และเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายตามแผนลงทุนรวมประมาณ 7.8 หมื่นล้านบาท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 39% ในปี 2565 จากการรวมงบการเงินของ Lotus's และจะเติบโตที่ระดับ 7%-10% ต่อปีในช่วงปี 2566-2567
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ระดับประมาณ 8.6%-8.9% ในระหว่างปี 2565-2567
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3.6-3.9 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2567

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะความเป็นผู้นำและความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนยังคงมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ากรณีเงินสดในระดับที่สูงและกระแสเงินสดที่มั่นคงจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งทางการเงินในการลงทุนในอนาคตตามแผนของบริษัทได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของ บริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก ซึ่งทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่ำกว่า 5 เท่าอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาด หรือบริษัทมีการก่อหนี้เพื่อขยายการลงทุนจำนวนมากจนคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายสูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลานาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2565	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	199,662	585,743	546,207	570,712	526,855
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	9,026	24,419	27,857	36,397	34,428
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	17,862	48,464	48,571	52,264	49,519
เงินทุนจากการดำเนินงาน	12,909	32,023	36,051	37,290	35,118
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	4,007	13,651	9,590	10,628	10,272
เงินลงทุน	8,705	17,757	17,389	17,902	15,771
สินทรัพย์รวม	920,880	931,893	523,354	375,617	373,741
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	392,673	392,614	278,993	183,563	182,311
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	281,672	277,874	91,686	88,459	79,910
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	8.95	8.27	8.89	9.16	9.40
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.67	4.15	7.81	12.14	12.13
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.46	3.55	5.06	4.92	4.82
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	7.14	8.10	5.74	3.51	3.68
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	9.46	8.16	12.92	20.31	19.26
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	58.23	58.56	75.27	67.48	69.53

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

CPALL17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 10,000 ล้านบาท	A-
CPALL21PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 10,000 ล้านบาท	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 19,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 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. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ 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