

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 76/2561

8 พฤศจิกายน 2561

CORPORATES

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/ เครดิตพินิจ
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 เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพย์ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นซึ่งไม่มีประกันและได้ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ "A-" ในขณะที่เดียวกันยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 25,000 ล้านบาทที่ระดับ "A+" ด้วยเช่นกัน โดยอันดับเครดิตหุ้นกู้ชุดใหม่จะใช้ทดแทนอันดับเครดิตหุ้นกู้วงเงินไม่เกิน 12,000 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) วงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาทที่ประกาศเมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2561 เนื่องจากบริษัทปรับเพิ่มมูลค่าของหุ้นกู้ที่ออกจำหน่าย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการดำเนินงาน และการหรือชำระคืนหนี้ และ/หรือให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยของบริษัท

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของบริษัทยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของไทย ตลอดจนการมีฐานการผลิตในหลายประเทศ การมีสินค้าและตลาดที่หลากหลาย กลยุทธ์ที่เน้นผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์ รวมทั้งความยืดหยุ่นทางการเงินจากการลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากระดับหนี้สินของบริษัทที่เพิ่มขึ้น ตลอดจนความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ของบริษัทซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และราคาวัตถุดิบซึ่งเป็นวัตถุดิบ รวมทั้งความเสี่ยงจากโรคระบาดและการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของประเทศผู้นำเข้า

ในปี 2560 ตลอดจนครั้งแรกของปี 2561 บริษัทมีผลประกอบการที่อ่อนลง เนื่องจากภาวะอุปทานส่วนเกินของธุรกิจสัตว์ปีก ราคาสุกรในประเทศเวียดนามและไทยลดลงอย่างมากในปี 2560 อย่างไรก็ตาม ภาวะอุปทานส่วนเกินและราคาสุกรในประเทศเวียดนามฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 แต่ราคาสุกรและไก่ในประเทศไทยยังคงตกต่ำในช่วงครึ่งแรกของปี 2561

ราคาที่ลดลงส่งผลต่อผลประกอบการของบริษัท ทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงจาก 9.9% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 6.2% ในปี 2560 และ 6.9% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลงจากระดับ 51,102 ล้านบาทในปี 2559 มาอยู่ที่ 35,564 ล้านบาทในปี 2560 และ 21,652 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2561

ทริสเรทติ้งมองว่า แม้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมาจะอ่อนแอลง แต่รายได้และกำไรของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของราคาสุกรในประเทศเวียดนาม ตลอดจนราคาไก่และสุกรในไทยที่ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ คาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะได้รับอานิสงส์จากการที่บริษัทไปลงทุนในต่างประเทศในช่วงหลายปีที่ผ่านมาด้วย

ภาระหนี้ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงจากแผนการลงทุนจำนวนมากของบริษัท ส่งผลให้เงินกู้รวมที่ปรับปรุงแล้ว (ซึ่งรวมถึง 50% ของจำนวนหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น ที่ถูกนำมาคำนวณเป็นเงินกู้) เพิ่มขึ้นจาก 299,600 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 มาอยู่ที่ระดับ 323,245 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทก็เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 59.3% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 จากระดับ 57.8% ในปี 2560

กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงจากอัตรากำไรที่ลดลงและเงินกู้ที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 2.6 เท่าในปี 2560 และ 3.2 เท่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 เทียบกับระดับ 4.2 เท่าในปี 2559 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 7.2% ในปี 2560 และครั้งแรกของปี 2561 ลดลงจากระดับ 10.6% ในปี 2559 อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง

จากการมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง บริษัทมีเงินลงทุนในสัดส่วน 34.2% ใน บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทยอีกด้วยเช่นกัน โดยเงินลงทุนซึ่งถือหุ้นโดยบริษัทคิดเป็นมูลค่าตามราคาตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 อยู่ที่ระดับประมาณ 225,500 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเอาไว้ได้ นอกจากนี้ การเป็นบริษัทที่มีความหลากหลายทั้งในด้านของการดำเนินงาน สินค้า และตลาดก็น่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคได้บางส่วน

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วงปี 2561-2563 รายได้ของบริษัทจะเติบโตระหว่าง 520,000-620,000 ล้านบาท EBITDA จะอยู่ที่ระดับ 33,000-58,000 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่ในช่วง 3 ปีข้างหน้าก็คาดว่าจะอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 3-4 เท่า และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 60%

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถทำให้โครงสร้างเงินทุนมีความแข็งแกร่งมากขึ้น ในขณะที่เดียวกันก็สามารถเพิ่มกระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับการชำระหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญได้อย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากบริษัทมีการซื้อกิจการโดยใช้เงินกู้จำนวนมาก ซึ่งจะส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ หรือในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่คาดไว้เป็นอย่างมาก

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPF198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A+
CPF198B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A+
CPF204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,060 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A+
CPF205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A+
CPF218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A+
CPF218B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A+
CPF228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A+
CPF235A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A+
CPF237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,940 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A+
CPF244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	A+
CPF251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,460 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	A+
CPF257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	A+
CPF277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	A+
CPF281A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,540 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2571	A+
CPF314A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2574	A+
CPF328A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2575	A+
CPF418A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2584	A+
CPF41DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2584	A+
CPF17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 15,000 ล้านบาท	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 25,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 12 ปี	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria