

# บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 108/2562

10 กรกฎาคม 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 12/12/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
09/10/60	A+	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์

jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “AA-” จากเดิมที่ระดับ “A+” พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ อันดับเครดิตที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวสะท้อนถึงการมีโครงสร้างทางการเงินที่ปรับตัวดีขึ้นและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งของบริษัท

ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทเป็นระดับ “AA-” จากเดิมที่ระดับ “A” ด้วย โดยอันดับเครดิตหุ้นกู้ที่เพิ่มขึ้นสะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าอัตราส่วนหนี้ที่มีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 20% ซึ่งส่งผลให้อันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทอยู่ในระดับเดียวกับอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทย ตลอดจนลักษณะของธุรกิจค้าปลีกที่สามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน การมีเครือข่ายสาขาที่แข็งแกร่งครอบคลุมทั่วประเทศ และการมีธุรกิจสนับสนุนที่เข้มแข็งอย่างไรก็ตาม การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคำนึงถึงการแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มผู้ค้าปลีกและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่เป็นไปอย่างเชื่องช้าซึ่งส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สถานะและภาพรวมทางการเงินที่ดีขึ้น

ความสำเร็จในการปรับปรุงประสิทธิภาพและการเพิ่มยอดขายได้ในกลุ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ผลกำไรของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ที่ดีแม้จะมีค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงานจากการขยายสาขาไปยังต่างประเทศของ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) อยู่ในระดับที่สูงก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทอยู่ที่ระดับ 9.3%-9.5% ในระหว่างปี 2560 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2562 กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้นเป็น 49,337 ล้านบาทในปี 2561 และ 13,228 ล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2562 จาก 46,603 ล้านบาทในปี 2560 นอกจากนี้ บริษัทยังมีแหล่งรายได้และกำไรจากการให้บริการใหม่ ๆ เพิ่มขึ้นอีกด้วย ได้แก่ การเป็นตัวแทนธนาคารพาณิชย์และบริการรับส่งพัสดุจากสมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเติบโตที่ระดับ 56,100 ล้านบาทในปี 2564

### หนี้สินของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องแม้ว่าจะมีการขยายสาขาของทั้งร้านค้า 7-Eleven และแม็คโครอย่างต่อเนื่องก็ตาม บริษัทมีเงินกู้รวมอยู่ในระดับสูงจากการซื้อกิจการของบริษัทสยามแม็คโครในช่วงปลายปี 2556 อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เป็นจำนวนมากในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อีกทั้งยังได้ขายหุ้นของบริษัทสยามแม็คโครไปบางส่วนเพื่อนำมาใช้ชำระหนี้ ซึ่งส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายลดลงอย่างมาก โดยมาอยู่ที่ระดับ 3.4 เท่าในปี 2561 และ 3.3 เท่า (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2562 จากระดับ 5.5 เท่าในปี 2557

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีแผนใช้เงินลงทุนประมาณ 20,000 ล้านบาทต่อปี ซึ่งประกอบด้วยการขายจำนวนร้านค้า 7-Eleven ประมาณ 700 ร้านและห้างแม็คโครอีกประมาณ 8-10 สาขาต่อปีทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งนี้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานน่าจะเพียงพอสำหรับ

แผนการลงทุนของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 2.4 เท่าในปี 2564 ในกรณีที่ไม่มีการขายหุ้นในบริษัทสยามแม็คโคร

### การชำระคืนหนี้ที่มีหลักประกัน

ก่อนหน้านี้ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมูลค่า 33,000 ล้านบาทของบริษัทในระดับที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กร 1 ชั้นเพื่อสะท้อนสถานะในการมีสิทธิเรียกร้องการชำระหนี้ในทรัพย์สินของบริษัทที่ด้อยกว่า โดยหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทลดลงจากระดับ 92,072 ล้านบาทในปี 2560 (คิดเป็น 25.6% ของสินทรัพย์รวม) มาอยู่ที่ระดับ 74,812 ล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2562 (คิดเป็น 19.9% ของสินทรัพย์รวม) และทริสเรทติ้งคาดว่า จะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 68,785 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2562 (คิดเป็น 18.0% ของสินทรัพย์รวม)

### รายได้เติบโตปานกลาง

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะเติบโตในระดับ 6%-7% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งปัจจัยที่ช่วยผลักดันการเติบโตของรายได้จะมาจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง

รายได้จากการดำเนินงานรวมเท่ากับ 527,540 ล้านบาทในปี 2561 เพิ่มขึ้น 7.8% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำกว่า 8%-11% ในระหว่างปี 2558-2560 การเปิดสาขาใหม่ยังคงเป็นปัจจัยหลักในการเพิ่มรายได้ ในขณะที่ยอดขายในสาขาเดิมเติบโตในระดับที่ต่ำกว่า ยอดขายในสาขาเดิมของ 7-Eleven เติบโต 3.2% ในปี 2561 ในขณะที่ยอดขายในสาขาเดิมของห้างแม็คโครลดลง 0.1% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าในกลุ่มอาหารที่ตกต่ำ

ในไตรมาสแรกของปี 2562 รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทอยู่ที่ 138,783 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ทั้งนี้ ปัจจัยที่ผลักดันการเติบโตคือการเปิดร้านใหม่ของ 7-Eleven รวมถึงยอดขายเครื่องสำอางที่เพิ่มขึ้น และราคาผลิตภัณฑ์จากสุรที่เพิ่มขึ้นจนส่งผลให้ยอดขายในผลิตภัณฑ์อาหารของห้างแม็คโครเพิ่มขึ้น

### สภาพคล่องอยู่ในระดับที่ดี

บริษัทมีสภาพคล่องที่ดี กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและเงินสดในมือของบริษัทมีเพียงพอสำหรับใช้ในการชำระหนี้ รวมทั้งเป็นค่าใช้จ่ายตามแผนลงทุน และจ่ายเงินปันผลตามปกติ กระแสเงินสดเพื่อรองรับภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินปรับตัวมาอยู่ที่ระดับ 21.4% ในปี 2561 และ 22.1% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2562 (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) จากระดับ 18.4% ในปี 2560 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 5.1 เท่าในปี 2561 และ 5.5 เท่าในช่วงไตรมาสแรกของปี 2562 เพิ่มขึ้นจาก 4.7 เท่าในปี 2560

### เป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านค้าสะดวกซื้อ

บริษัทซีพี ออลล์ มีสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งจากการเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทย บริษัทดำเนินธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้าสากล “7-Eleven” ที่เป็นที่ยอมรับกันเป็นอย่างดี ทั้งนี้ ร้านค้า 7-Eleven มีจำนวนคิดเป็นประมาณ 2 ใน 3 ของร้านค้าสะดวกซื้อทั้งหมดในประเทศไทย ณ เดือนมีนาคม 2562 บริษัทมีร้านค้า “7-Eleven” ทั้งหมด 11,299 ร้านทั่วประเทศ โดยเกือบครึ่งหนึ่ง (44%) ของจำนวนร้านค้าทั้งหมดอยู่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ส่วนที่เหลือ 56% อยู่ในต่างจังหวัด นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการร้านค้าสะดวกซื้อ 7-Eleven ที่ประสบความสำเร็จมากที่สุดในโลกอีกด้วย ปัจจุบันประเทศไทยมีจำนวนสาขาของร้านค้า 7-Eleven มากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลกรองจากประเทศญี่ปุ่น

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 6%-7% ต่อปี
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ในช่วงระหว่าง 22.4%-23.0% และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 8.7%-9.2%
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 20,000 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2564

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะความเป็นผู้นำและความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนสามารถมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีต่อไปได้ การมีเงินสดในมือในระดับที่สูงและเสถียรภาพในการสร้างกระแสเงินสดจะช่วยหนุนความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทในช่วงการขยายการลงทุน

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตในระยะใกล้นี้มีค่อนข้างจำกัดเนื่องจากการปรับเพิ่มอันดับเครดิตครั้งล่าสุด ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาด หรือบริษัทมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากจนส่งผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเกินกว่า 5 เท่าอย่างต่อเนื่องยาวนานในระดับหนึ่ง

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	138,783	527,540	489,165	451,632	405,689
กำไรจากการดำเนินงาน	13,117	49,017	46,365	41,642	37,357
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	9,223	33,860	32,754	29,693	26,481
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	13,228	49,337	46,603	41,949	37,558
เงินทุนจากการดำเนินงาน	9,602	35,664	33,121	28,578	24,894
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,394	9,704	9,995	10,048	9,597
เงินลงทุน	5,117	15,771	18,104	19,308	17,661
สินทรัพย์รวม	375,794	373,741	360,299	352,268	329,083
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	163,964	166,545	179,832	184,592	184,918
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	85,016	79,910	60,320	49,650	41,676
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	9.45	9.29	9.48	9.22	9.21
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.07	12.28	12.16	11.47	10.62
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.53	5.08	4.66	4.17	3.91
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.28	3.38	3.86	4.40	4.92
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	22.13	21.41	18.42	15.48	13.46
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	65.85	67.58	74.88	78.80	81.61

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPALL221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	AA-
CPALL22NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	AA-
CPALL271A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,466 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	AA-
CPALL27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	AA-
CPALL291A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,920 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2572	AA-
CPALL311A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,614 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2574	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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)