

## บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 149/2560

10 พฤศจิกายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร: AA+  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิ닝
04/10/59	AA+	Stable
05/10/58	AA	Stable
28/05/56	AA-	Stable
20/07/55	AA	Alert Negative
04/03/53	AA	Stable
09/01/50	AA-	Stable
17/01/49	A+	Stable

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ  
tulayat@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA  
thiti@trisrating.com

**WWW.TRISRATING.COM**

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA+” โดยอันดับเครดิตสะท้อนสถานะผู้นำของบริษัทในธุรกิจเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในประเทศไทย ตลอดจนการมีเครือข่ายช่องทางทางการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง การมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ และงบดุลที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวมีข้อจำกัดบางส่วนจากการแข่งขันที่รุนแรง ตลอดจนกฎระเบียบที่เข้มงวด และการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตในธุรกิจเครื่องดื่มแอลกอฮอล์

บริษัทไทยเบฟเวอเรจก่อตั้งในปี 2546 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Exchange -- SGX) ในปี 2549 โดยมีตระกูลสิริวัฒนภักดีเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ณ เดือนพฤษภาคม 2560 ในสัดส่วน 68% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท บริษัทไทยเบฟเวอเรจเป็นผู้ประกอบการชั้นนำในธุรกิจเครื่องดื่มและอาหารในประเทศไทย บริษัทยังได้ขยายธุรกิจไปยังตลาดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้โดยผ่านการควบรวมและซื้อกิจการต่าง ๆ ซึ่งรวมถึงการซื้อกิจการของ Fraser and Neave, Ltd. (F&N) ซึ่งบริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 28.5% ด้วย ในปี 2560 บริษัทได้เพิ่มตลาดในธุรกิจสุราโดยการถือหุ้น 75% ใน Myanmar Supply Chain and Marketing Services Co., Ltd. (MSC) และ Myanmar Distillery Co., Ltd. (MDC) ซึ่งรวมเรียกว่ากลุ่ม Grand Royal โดยกลุ่ม Grand Royal เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายสุรารายใหญ่ที่สุดในประเทศพม่า นอกจากนี้ บริษัทยังได้ประกาศที่จะซื้อร้าน KFC มากกว่า 240 แห่งในประเทศไทยจาก Yum Restaurants International (Thailand) Co., Ltd. ซึ่งจะเป็นการเพิ่มกระแสเงินสดในธุรกิจอาหารและเพิ่มความหลากหลายของแบรนด์ให้แก่บริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทมาจากการเป็นผู้นำในธุรกิจแต่ละประเภทในประเทศไทย และการมีกลุ่มสินค้าที่หลากหลายของบริษัท โดยบริษัทครองส่วนแบ่งทางการตลาดในเชิงปริมาณของตลาดสุราในประเทศไทย (Off-trade) ประมาณ 95% และเป็นหนึ่งในผู้ผลิตเบียร์รายใหญ่จำนวน 2 รายของประเทศโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดคงที่ที่ประมาณ 38% ณ เดือนมิถุนายน 2560 หลังจากวางจำหน่ายเบียร์ช้างรุ่นรูปปลั๊กชนิดใหม่ในช่วงปลายปี 2558 นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นผู้นำในตลาดชาพร้อมดื่มและเป็นหนึ่งในผู้ผลิตเครื่องดื่มน้ำอัดลมรายสำคัญในประเทศไทยอีกด้วย นอกจากนี้ธุรกิจเครื่องดื่มแอลกอฮอล์แล้ว บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทยังทำหน้าที่ในการบริหารและดำเนินงานเครือข่ายร้านอาหารญี่ปุ่น รวมทั้งจำหน่ายอาหารแช่แข็งและแช่เย็น และให้บริการจัดส่งอาหารอีกด้วย โดย ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทโออิชิมีเครือข่ายร้านอาหารรวม 242 สาขา ซึ่งครึ่งหนึ่งของจำนวนสาขาทั้งหมดเป็นร้านชาบูชิ (Shabushi)

ฐานการผลิตของบริษัทในประเทศไทยประกอบด้วย โรงกลั่นสุรา 18 แห่ง โรงเบียร์ 3 แห่ง โรงผลิตเครื่องดื่มปราศจากแอลกอฮอล์มากกว่า 10 แห่ง และครัวกลางอีก 1 แห่ง นอกจากนี้ บริษัทยังมีโรงกลั่นวิสกี 5 แห่งในสกอตแลนด์และโรงกลั่นสุราอีก 1 แห่งในประเทศจีนด้วย บริษัทมีเครือข่ายการกระจายสินค้าที่กว้างขวางครอบคลุมร้านจำหน่ายมากกว่า 400,000 แห่งทั่วประเทศ การซื้อหุ้นข้างมากในธุรกิจของ F&N ซึ่งมุ่งเน้นตลาดเครื่องดื่มปราศจากแอลกอฮอล์ช่วยสร้างความแข็งแกร่งในกลุ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัทให้มีหลากหลาย อีกทั้งยังช่วยขยายตลาดให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะตลาดในประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย การรวมธุรกิจกับ F&N จะเป็นการผสมผสานทางธุรกิจ รวมทั้งลดต้นทุน และก่อให้เกิดประสิทธิภาพในด้านการใช้ประโยชน์จากโรงงานผลิตที่เพิ่มขึ้น และจะทำให้การใช้จ่ายทางการตลาดมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังลดเวลาในการออก

ผลิตภัณฑ์ใหม่ด้วย

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2560 บริษัทมีรายได้รวม 142,460 ล้านบาท ลดลง 6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยรายได้ที่ลดลงมาจากยอดขายที่ลดลงในประเทศไทยอันเนื่องมาจากการบริโภคสุราและเบียร์ที่ลดลงในช่วงเวลาแห่งการถวายความอาลัยแด่พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวปรมินทรมหาภูมิพลอดุลยเดช ฯ ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2560 ธุรกิจสุรายังคงเป็นธุรกิจที่สร้างรายได้และกำไรหลักให้แก่บริษัทซึ่งคิดเป็นประมาณ 57% ของรายได้รวม และสร้างกำไรประมาณ 82% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) บริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ดีขึ้นเป็น 17.1% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เมื่อเปรียบเทียบกับ 16.3% ในปีงบประมาณ 2559 โดยอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นนั้นเนื่องมาจากการควบคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท

สถานะทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้นซึ่งสะท้อนถึงเงินทุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น ตลอดจนภาระหนี้ที่ลดลง และสภาพคล่องที่เพียงพอของบริษัท ในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2560 เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ 23,457 ล้านบาท ส่วนในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2560 นั้น อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 63.1% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) เมื่อเทียบกับระดับ 55.7% ในปี 2558 ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าบริษัทมีภาระหนี้สินระยะยาวที่ต้องชำระประมาณ 24,903 ล้านบาทและมีภาระหนี้ระยะสั้นจำนวน 7,457 ล้านบาท สภาพคล่องของบริษัทมีเพียงพอสำหรับภาระหนี้ดังกล่าวโดยบริษัทมีเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 3,888 ล้านบาท รวมทั้งยังมีวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินต่าง ๆ อีกประมาณ 60,000 ล้านบาท

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโตประมาณ 10% ในปีงบประมาณ 2561 จากการควบรวมกิจการกับร้าน KFC และกลุ่ม Grand Royal ทั้งนี้ คาดว่ารายได้ของบริษัทไทยเบฟเวอเรจจะเติบโตในอัตราปานกลางในปีงบประมาณ 2562 และ 2563 โดยการขึ้นภาษีสรรพสามิตครั้งล่าสุดจะมีผลกระทบเล็กน้อยในระยะสั้นเนื่องจากภาษีเพิ่มขึ้นไม่มากนัก ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าอัตราส่วนกำไรของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 17% และคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานจะเติบโตมากกว่า 30,000 ล้านบาทต่อปี

ณ เดือนมิถุนายน 2560 บริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 42,360 ล้านบาท ลดลงจากระดับ 46,085 ล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนปรับดีขึ้นเป็น 24.9% ณ เดือนมิถุนายน 2560 จากระดับ 27.1% ณ เดือนกันยายน 2559 การซื้อกิจการร้าน KFC และกลุ่ม Grand Royal จะมีมูลค่าประมาณ 35,000 ล้านบาทซึ่งส่วนใหญ่บริษัทจะใช้เงินกู้ในการซื้อกิจการดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนสำหรับค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนในช่วงปี 3 ปีข้างหน้าโดยรวมประมาณ 15,000 ล้านบาทเพื่อใช้ขยายโรงงานผลิตเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ รวมทั้งใช้เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และขยายเครือข่ายการจัดจำหน่ายด้วย ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 29% ในปีงบประมาณ 2561 และจะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงเป็นประมาณ 25% ในปีงบประมาณ 2563

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงดำรงสถานะที่แข็งแกร่งในตลาดเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ภายในประเทศได้ต่อไปและคงผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่ดีไว้ได้

อันดับเครดิตอาจได้รับแรงกดดันให้ต้องปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงเป็นระยะเวลาต่อเนื่องซึ่งอาจเป็นผลมาจากการทำกำไรที่ถดถอยลงหรือการใช้เงินกู้จำนวนมากเป็นแหล่งเงินทุน ในขณะที่การปรับเพิ่มขึ้นของอันดับเครดิตจะเกิดจากการที่บริษัทขยายธุรกิจไปยังตลาดนอกเหนือจากประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้านได้มากขึ้นและสามารถสร้างรายได้และกำไร ตลอดจนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มมากยิ่งขึ้น

**บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน) (ThaiBev)**

**อันดับเครดิตองค์กร:**

AA+

**แนวโน้มอันดับเครดิต:**

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	ต.ค.-มี.ย.	ม.ค.-ก.ย.	2558	2557	2556
	2560	2559			
รายได้จากการขาย	142,460	139,153	172,049	162,040	155,771
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	741	813	1,363	1,553	2,319
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	20,982	18,870	21,980	21,460	18,720
เงินทุนจากการดำเนินงาน	23,457	20,680	24,637	24,558	20,462
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	3,790	2,954	4,065	4,763	4,824
สินทรัพย์รวม	188,101	187,653	182,017	171,987	183,329
เงินกู้รวม	42,360	46,085	44,257	49,502	67,700
ส่วนของผู้ถือหุ้น	127,649	123,712	119,266	104,676	97,993
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	17.1	16.3	16.0	16.9	16.0
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	18.7 **	16.2 **	17.5	17.1	14.2
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	39.2	32.9	23.7	20.1	12.5
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	63.1 **	61.0 **	55.7	49.6	30.2
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	24.9	27.1	27.1	32.1	40.9

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทางหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>