

# บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 49/2563

14 เมษายน 2563

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 10/04/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
10/04/62	BBB-	Stable
26/04/59	BBB	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์

jutatip@trisrating.com

สุชานา ฉันทาคิตย์

suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BB+” จากเดิมที่ระดับ “BBB-” พร้อมทั้งเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Negative” หรือ “ลบ” จาก “Stable” หรือ “คงที่” โดยการลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนแอลงมากขึ้น ซึ่งเกิดจากความต้องการสินค้าในตลาดหลักของบริษัทที่หดตัวลงผนวกกับวงจรกลางที่ยาวนานในอุตสาหกรรมกุ้งและเงินบาทที่ปรับตัวแข็งค่าขึ้น

ส่วนแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” นั้นสะท้อนความเป็นไปได้ที่บริษัทจะได้รับผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญจากการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ หรือโควิด-19 นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะเผชิญกับปัญหาสภาพคล่องในช่วง 12 เดือนข้างหน้าอีกด้วย

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้ประกอบการขนาดกลางในอุตสาหกรรมกุ้งแปรรูปในประเทศไทยและกลยุทธ์ที่บริษัทจะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามมาตรฐานสากลขั้นสูงสุดทั้งในด้านความปลอดภัยของอาหารและการตรวจสอบย้อนกลับตลอดห่วงโซ่อุปทาน อย่างไรก็ตาม สถานะทางธุรกิจของบริษัทที่มีข้อจำกัดจากการที่บริษัทพึ่งพาสินค้ากุ้งเป็นอย่างมาก โดยสินค้ากุ้งนั้นมีความอ่อนไหวตามความผันผวนของตลาดโดยธรรมชาติและตามสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ยังอ่อนไหวตามความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราและการกีดกันทางการค้าอีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลประกอบการทางการเงินอ่อนแอลง

ผลประกอบการของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากในปี 2562 โดยบริษัทมีรายได้ลดลง 31% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2561 และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายก็ลดลงอย่างมากมาอยู่ที่ระดับ 1.4% ในปี 2562 เมื่อเทียบกับระดับ 4.8%-9.6% ในช่วงปี 2559-2561 ส่งผลให้บริษัทรายงานผลขาดทุนจำนวน 218 ล้านบาทในปี 2562 เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2561 ที่มีกำไรสุทธิจำนวน 20 ล้านบาท ซึ่งผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงมีสาเหตุสำคัญมาจากอุปสงค์กุ้งในตลาดหลักของบริษัทที่ลดลงอย่างมาก โดยเฉพาะในกลุ่มสหภาพยุโรป ผนวกกับวงจรกลางที่ยืดเยื้อของอุตสาหกรรมกุ้งและการอ่อนค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิง

เนื่องจาก 53%-63% ของยอดขายรวมของบริษัทมาจากการส่งออกสินค้าไปยังกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงที่เกิดจากการระงับตัวของตลาดที่ส่งออกสินค้าในระดับหนึ่ง โดยบริษัทมียอดขายจากการส่งออกไปยังสหภาพยุโรปลดลงอย่างมากคงเหลือ 5,652 ตันในปี 2562 หรือลดลง 38% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหลังจากที่บริษัทได้ลดจำนวนลูกค้าสำคัญบางรายออกจากรฐานลูกค้าตั้งแต่ปลายปี 2561 นอกจากนี้ การอ่อนค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิงยังส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นอย่างมากอีกด้วย โดยในปี 2562 มูลค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิงลดลง 8% เมื่อเทียบกับเงินบาท อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงบางส่วนก็ลดทอนลงจากการที่บริษัทใช้สัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า

ในอนาคตข้างหน้าทริสเรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะอ่อนตัวลงอีกในปี 2563 และจากนั้นจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นในช่วงปี 2564-2565 ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 2% ในปี 2563 และจะปรับตัวดีขึ้นเป็นระดับ 5% ในปี 2564-2565 ตามอุปสงค์และราคากุ้งในตลาดโลกที่ค่อย ๆ ปรับตัวสูงขึ้น

### ความไม่แน่นอนของกิจการร่วมค้า

บริษัทได้ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศโดยการลงทุนในกิจการร่วมค้าในธุรกิจกุ้งบวงจรมานาม Belize Aquaculture Ltd. (BAL) (บริษัทถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมรวมทั้งสิ้น 34%) ซึ่งตั้งอยู่ใน

ภูมิภาคอเมริกากลางตั้งแต่ปี 2555 โดยในปี 2562 BAL มีผลการดำเนินงานขาดทุน อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ได้บันทึกส่วนแบ่งขาดทุนดังกล่าวเนื่องจากผลขาดทุนสะสมจากกิจการร่วมค้าสูงกว่าเงินลงทุน

ณ เดือนธันวาคม 2562 บริษัทมีภาระคงเหลือกับกิจการร่วมค้า BAL รวมทั้งสิ้น 702 ล้านบาทซึ่งอยู่ในรูปของลูกหนี้ค้างชำระอื่น ๆ มูลค่า 378 ล้านบาท ดอกเบี้ยค้างรับจำนวน 65 ล้านบาท และเงินให้กู้ยืมระหว่างบริษัทอีกจำนวน 259 ล้านบาท ขณะนี้บริษัทกำลังอยู่ระหว่างการพิจารณาขายทรัพย์สินในกิจการร่วมค้าหรือหาผู้ร่วมทุนใหม่เพื่อดำเนินธุรกิจต่อไปในอนาคตข้างหน้า

### มีประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมแปรรูปกุ้ง

บริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลา 30 กว่าปีที่ผ่านมากในฐานะผู้แปรรูปและผู้ส่งออกกุ้ง รายได้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 5.53 พันล้านบาทในปี 2562 จาก 2.17 พันล้านบาทในปี 2552 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีที่ 10% บริษัทมีฐานการผลิตและห่วงโซ่อุปทานที่ได้รับการรับรองจากองค์กรระหว่างประเทศหลายสถาบันทั้งในด้านความปลอดภัยของอาหาร การตรวจสอบย้อนกลับ ตลอดห่วงโซ่อุปทาน และการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ดังนั้นสินค้าของบริษัทจึงได้มาตรฐานสำหรับการจำหน่ายในห้างค้าปลีกชั้นนำทั่วโลก

### ความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนที่สูงขึ้นส่งผลทำให้ภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้น

ระดับสินค้าคงคลังของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ 131 วันในปี 2562 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 118 วันในช่วงปี 2559-2561 ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจึงปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 57.1% ในปี 2562 จาก 49.5% ในปี 2561 นอกจากนี้ บริษัทยังคงใช้เงินลงทุนในระดับที่สูงจำนวน 272 ล้านบาทในปี 2562 เมื่อเทียบกับจำนวน 163-458 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2559-2561 ด้วย ในอนาคตคาดว่าบริษัทยังคงมีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากระดับสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นแต่เงินลงทุนของบริษัทน่าจะปรับตัวลดลง โดยคาดว่าเงินลงทุนจะลดลงเหลือปีละ 100-120 ล้านบาทในช่วงปี 2563-2565 ซึ่งต่ำกว่าในช่วงปี 2561-2562 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 272-458 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงระหว่าง 56%-58% ในปี 2563-2565

### สภาพคล่องค่อนข้างตึงตัว

ทริสเรทติ้งคาดว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังคงตึงตัวในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าของบริษัทเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 130 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วงระยะเวลาเดียวกันที่จำนวน 698 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ณ เดือนธันวาคม 2562 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทั้งสิ้นจำนวน 65 ล้านบาทและมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่ที่สิ้นอีกจำนวน 2.65 พันล้านบาท ในอนาคตทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะทรงตัวอยู่ที่ระดับ 1%-9% ในช่วงปี 2563-2565 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจะอยู่ที่ระดับ 1-3 เท่าในช่วงระยะเวลาเดียวกัน

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 4.7-5.7 พันล้านบาทในช่วงปี 2563-2565
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ในช่วงระหว่าง 8%-10% และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 2%-5% ในช่วงปี 2563-2565
- สมมติฐานอื่น ๆ จะใกล้เคียงกับแนวโน้มในอดีต

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงมุมมองของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 และบริษัทจะเผชิญกับปัญหาสภาพคล่องที่ตึงตัวในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิตอาจเปลี่ยนกลับมาเป็น "Stable" หรือ "คงที่" ได้หากผลการดำเนินงานและผลประกอบการทางการเงินของบริษัทฟื้นตัวเป็นระยะเวลานาน ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทยังคงถดถอยลงอย่างมีสาระสำคัญและต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ**

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2562	2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	5,532	7,958	7,521	7,614	7,840
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(80)	266	196	584	585
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	75	440	358	730	834
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(50)	263	221	534	741
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	91	92	87	93	66
เงินลงทุน	272	458	163	224	147
สินทรัพย์รวม	4,725	4,800	5,616	5,001	5,264
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,395	2,026	2,496	2,045	1,944
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,803	2,069	2,167	2,246	2,232
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	1.36	5.52	4.76	9.59	10.64
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(1.89)	5.85	4.21	13.02	14.51
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	0.83	4.78	4.12	7.83	12.63
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	31.72	4.61	6.98	2.80	2.33
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(2.07)	12.99	8.85	26.11	38.10
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	57.05	49.47	53.53	47.66	46.56

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- วิธี การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

## บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (CFRESH)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CFRESH215A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

## บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)