

บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 57/2564

20 เมษายน 2564

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 14/04/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
14/04/63	BB+	Negative
10/04/62	BBB-	Stable
26/04/59	BBB	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

สุชานา ฉันทาคิตชัย
suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ"

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" นั้นสะท้อนความกังวลของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องจากอุตสาหกรรมกุ้งชาลงที่ยังคงมีอย่างต่อเนื่องในปี 2564 อันเกิดจากอุปสงค์และอุปทานโลกที่อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ อันเนื่องมาจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ทั้งนี้ คาดว่าสถานะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยจะยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2564

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้ประกอบการขนาดกลางในอุตสาหกรรมกุ้งแปรรูปในประเทศไทยและกลยุทธ์ที่บริษัทจะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามมาตรฐานสากลขั้นสูงสุดทั้งในด้านความปลอดภัยของอาหารและการตรวจสอบย้อนกลับตลอดห่วงโซ่อุปทานด้วย อย่างไรก็ตาม สถานะทางธุรกิจของบริษัทก็มีข้อจำกัดจากการที่บริษัทพึ่งพาสินค้ากุ้งเป็นอย่างมาก โดยสินค้ากุ้งนั้นมีความอ่อนไหวตามความผันผวนของตลาดโดยธรรมชาติและตามสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ยังอ่อนไหวตามความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราและการกีดกันทางการค้าอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลประกอบการทางการเงินอ่อนแอลง

ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากในปี 2563 อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงเป็น 8.3% ในปี 2563 จาก 9%-10% ในปี 2561-2562 อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 9.8% ในปี 2563 ดังนั้นอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายก็ลดลงอย่างมากมาอยู่ที่ระดับ 1.4%-1.8% ในปี 2562-2563 เมื่อเทียบกับระดับ 4.8%-5.5% ในช่วงปี 2560-2561 ส่งผลให้บริษัทรายงานผลขาดทุนสุทธิจำนวน 282 ล้านบาท ในปี 2563 เมื่อเทียบกับปี 2562 ซึ่งบริษัทขาดทุนสุทธิ 218 ล้านบาท และปี 2561 ที่มีกำไรสุทธิจำนวน 20 ล้านบาท ซึ่งผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องมีสาเหตุสำคัญมาจากต้นทุนวัตถุดิบกุ้งขาวแวนนาไมที่ปรับสูงขึ้น พร้อมทั้งยอดขายสินค้าส่งออกที่ปรับลดลงอย่างมากอย่างต่อเนื่องของตลาดที่สำคัญในระหว่างปี 2562-2563

ยอดขายรวมของบริษัทส่วนใหญ่มาจากตลาดส่งออก โดยเฉพาะในกลุ่มสหภาพยุโรป ยอดขายจากการส่งออกคิดเป็น 96% ของยอดขายรวมบริษัท และอีก 4% ที่เหลือมาจากยอดขายในประเทศ แม้ว่ายอดขายจากการส่งออกในปี 2563 เติบโตเท่ากับ 5.6 พันล้านบาท คิดเป็น 4% เมื่อเทียบกับปีก่อน แต่ปริมาณส่งออกรวมของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 9,864 ตัน ลดลง 4% ในปี 2563 โดยปริมาณส่งออกสินค้าไปยังกลุ่มสหภาพยุโรปยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 5,652-5,737 ตัน ในปี 2562-2563 เมื่อเทียบกับ 8,127-9,120 ตัน ในปี 2560-2561 นอกจากนี้ การแข็งค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิงและเงินดอลลาร์สหรัฐ สามารถทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นได้เพียงเล็กน้อย ค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิงและเงินดอลลาร์สหรัฐ เฉลี่ยในปี 2563 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยประมาณ 1% เมื่อเทียบกับค่าเงินบาท

รายได้จากตลาดในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2563 โดยมีรายได้เท่ากับ 239 ล้านบาท เติบโตขึ้น 233% เมื่อเทียบกับปีก่อน ในช่วงที่มีการปิดเมืองเพื่อลดการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจากโรงงานแปรรูปและผู้ค้าปลีกทำให้รายได้จากการขายในประเทศเติบโตขึ้นในปี 2563 ในขณะที่การปิดร้านอาหารชั่วคราวก็ส่งผลทำให้รายได้จากอุตสาหกรรมบริการอาหารลดลง

อย่างมากในปี 2563 บริษัทพยายามที่จะเจาะตลาดในประเทศในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ในอนาคตทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นในช่วงปี 2564-2566 ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 3%-4% ในปี 2564-2566 ตามอุปสงค์และราคากุ้งในตลาดโลกที่ค่อย ๆ ปรับตัวสูงขึ้น

ความไม่แน่นอนของกิจการร่วมค้า

บริษัทได้ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศโดยการลงทุนในกิจการร่วมค้าในธุรกิจกุ้งครบวงจรในนาม Belize Aquaculture Ltd. (BAL) ซึ่งตั้งอยู่ในภูมิภาคอเมริกากลางตั้งแต่ปี 2555 บริษัทได้ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน BAL รวมทั้งสิ้น 34% โดยในปี 2563 BAL มีผลการดำเนินงานขาดทุน อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ได้บันทึกส่วนแบ่งขาดทุนดังกล่าวเนื่องจากผลขาดทุนสะสมจากกิจการร่วมค้าสูงกว่าเงินลงทุน

ณ เดือนธันวาคม 2563 บริษัทมีภาระคงเหลือกับกิจการร่วมค้า BAL รวมทั้งสิ้น 883 ล้านบาทซึ่งอยู่ในรูปแบบของลูกหนี้ค้างชำระอื่น ๆ มูลค่า 317 ล้านบาท ดอกเบี้ยค้างรับจำนวน 62 ล้านบาท เงินให้กู้ยืมระหว่างบริษัทอีกจำนวน 325 ล้านบาท และค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 179 ล้านบาท ขณะนี้บริษัทกำลังอยู่ระหว่างการพิจารณาว่าจะขายทรัพย์สินในกิจการร่วมค้าหรือหาผู้ร่วมทุนใหม่เพื่อดำเนินธุรกิจต่อในอนาคตข้างหน้า

ประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมแปรรูปกุ้ง

บริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลา 30 กว่าปีที่ผ่านมามีฐานะผู้ประกอบการและผู้ส่งออกกุ้ง รายได้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 5.86 พันล้านบาทในปี 2563 จาก 2.42 พันล้านบาทในปี 2553 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีที่ 9% บริษัทมีฐานการผลิตและห่วงโซ่อุปทานที่ได้รับการรับรองจากองค์กรระหว่างประเทศหลายสถาบันทั้งในด้านความปลอดภัยของอาหาร การตรวจสอบย้อนกลับตลอดห่วงโซ่อุปทาน และการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ดังนั้นสินค้าของบริษัทจึงได้มาตรฐานสำหรับการจำหน่ายในห้างค้าปลีกชั้นนำทั่วโลก

ความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนที่ลดลงส่งผลทำให้ภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวลดลง

ระดับสินค้าคงคลังของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 103 วันในปี 2563 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 123 วันในช่วงปี 2560-2562 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อเงินทุนสุทธิของบริษัทปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 58.9% ในปี 2563 จาก 57.1% ในปี 2562 โดยสาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทมีกำไรสะสมปรับตัวลดลงในช่วงอุตสาหกรรมกุ้งอ่อนตัว อย่างไรก็ตาม บริษัทมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและใช้เงินลงทุนปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 193 ล้านบาทในปี 2563 เมื่อเทียบกับจำนวน 324-485 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2561-2562 ด้วย ในอนาคตคาดว่าค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทน่าจะปรับตัวลดลง โดยคาดว่าเงินลงทุนจะลดลงเหลือปีละ 50-140 ล้านบาทในช่วงปี 2564-2566 ดังนั้น ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับ 50% ในปี 2564-2566

สภาพคล่องค่อนข้างเพียงพอ

ทริสเรทติ้งคาดว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังคงเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 70-150 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วงระยะเวลาเดียวกันที่จำนวน 538 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ณ เดือนธันวาคม 2563 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทั้งสิ้นจำนวน 33 ล้านบาทและมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่ที่สิ้นอีกจำนวน 490 ล้านบาท อีกทั้งมีการเพิ่มทุนผ่านการจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นเดิมทุกรายตามสัดส่วนจำนวน 463.5 ล้านบาทในเดือนพฤษภาคม 2564 ในอนาคตทริสเรทติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะทรงตัวอยู่ที่ระดับ 4%-9% ในช่วงปี 2564-2566 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจะอยู่ที่ระดับ 2-3 เท่าในช่วงระยะเวลาเดียวกัน

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 6.3-6.8 พันล้านบาทในช่วงปี 2564-2566
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ในช่วงระหว่าง 9%-10% และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 3%-4% ในช่วงปี 2564-2566
- สมมติฐานอื่น ๆ จะใกล้เคียงกับแนวโน้มในอดีต

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" สะท้อนความกังวลว่าบริษัทจะยังคงมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบจากอุตสาหกรรมกุ้งของที่ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องในปี 2564 อันเกิดจากสภาวะตลาดที่ซบเซาอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2564

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิตอาจเปลี่ยนกลับมาเป็น “Stable” หรือ “คงที่” ได้หากผลการดำเนินงานและผลประกอบการทางการเงินของบริษัทฟื้นตัวเป็นระยะเวลานาน ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตก็สามารถเกิดขึ้นได้หากผลประกอบการทางการเงินของบริษัทยังคงถดถอยลงอย่างมีนัยสำคัญและต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	5,871	5,531	7,958	7,521	7,614
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(50)	(81)	266	196	584
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	103	75	440	358	730
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(21)	(50)	263	221	534
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	90	91	92	87	93
เงินลงทุน	169	272	458	163	224
สินทรัพย์รวม	4,458	4,725	4,800	5,616	5,001
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,256	2,395	2,026	2,496	2,045
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,575	1,803	2,069	2,167	2,246
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	1.76	1.35	5.52	4.76	9.59
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(1.23)	(1.90)	5.85	4.21	13.02
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.14	0.82	4.78	4.12	7.83
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	21.84	32.02	4.61	6.98	2.80
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(0.94)	(2.10)	12.99	8.85	26.11
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	58.88	57.05	49.47	53.53	47.66

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (CFRESH)

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

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ 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