

บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 43/2561

11 เมษายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพิจ
26/04/59	BBB	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้ประกอบการขนาดกลางซึ่งมีประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมกึ่งแปรรูปในประเทศไทย รวมไปถึงการมีฐานการตลาดและการผลิตที่กระจายตัวในระดับปานกลาง นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงนโยบายของบริษัทที่ปฏิบัติตามมาตรฐานสากลขั้นสูงสุดทั้งในด้านความปลอดภัยของอาหารและการตรวจสอบย้อนกลับตลอดห่วงโซ่อุปทานด้วย ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากการที่บริษัทพึ่งพาสินค้ากึ่งเพียงประเภทเดียว ตลอดจนความผันผวนโดยธรรมชาติ และสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมกึ่งแปรรูป รวมถึงความเสี่ยงจากโรคระบาด ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบเกี่ยวกับภารกิจด้านกิจการค้า

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมกึ่งแปรรูป

บริษัทซีเฟรชอินดัสตรีเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงระยะเวลา 30 กว่าปีที่ผ่านมาในฐานะผู้แปรรูปและผู้ส่งออกกึ่งแปรรูป รายได้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 2,034 ล้านบาทในปี 2550 เป็น 7,495 ล้านบาทในปี 2560 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีที่ 14% บริษัทมีฐานการผลิตและห่วงโซ่อุปทานที่ได้รับการรับรองจากองค์กรระหว่างประเทศหลายสถาบันทั้งในด้านความปลอดภัยของอาหาร การตรวจสอบย้อนกลับตลอดห่วงโซ่อุปทาน และการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ดังนั้นสินค้าของบริษัทจึงได้มาตรฐานเพื่อการจำหน่ายในห้างค้าปลีกชั้นนำทั่วโลก

ธุรกิจมีการกระจายตัวในระดับปานกลาง

ธุรกิจของบริษัทมีการกระจายตัวในระดับปานกลางทั้งในส่วนของตลาดและฐานการผลิต แม้ว่าบริษัทต้องพึ่งพาสินค้ากึ่งแปรรูปเพียงประเภทเดียวก็ตาม บริษัทมีโรงงานแปรรูปกึ่งแปรรูป 2 แห่ง โดย 1 แห่งตั้งอยู่ในเขตจังหวัดชุมพร ประเทศไทย และอีก 1 แห่งตั้งอยู่ในเมืองวูสเตอร์ สหราชอาณาจักร โดยมีกำลังการผลิตรวม 30,000 ตันต่อปี ในปี 2560 บริษัทมีอัตราการใช้ประโยชน์เท่ากับ 50% บริษัทมีตลาดส่งออกสินค้าใหญ่ที่สุดคือสหภาพยุโรปซึ่งมียอดขายอยู่ระหว่าง 69%-74% ของยอดขายรวมในช่วงปี 2558-2560 ในขณะที่ยอดขายในประเทศสหรัฐอเมริกาและแคนาดาอยู่ที่ 13%-16% และในทวีปเอเชียอยู่ที่ 12%-14% ส่วนยอดขายในประเทศอื่น ๆ อยู่ที่เพียงประมาณ 1% ของรายได้รวมในช่วงเวลาเดียวกัน

การแข่งขันและการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนทำให้กำไรของบริษัทลดลง

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงเล็กน้อยจาก 14.4% ในปี 2559 มาอยู่ที่ระดับ 12.2% ในปี 2560 ความผันผวนของค่าเงินบาทเป็นผลอันเนื่องมาจากหลายปัจจัย เช่น ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ภาษีตอบโต้การทุ่มตลาดที่เรียกเก็บจากผู้นำเข้าสินค้า การเปลี่ยนแปลงในระบบการให้สิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากรเป็นการทั่วไปที่ประเทศพัฒนาแล้วให้แก่สินค้าที่มีแหล่งกำเนิดในประเทศกำลังพัฒนา (Generalized System of Preferences -- GSP) ความสามารถในการแข่งขันของประเทศส่งออกอื่น และการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกลุ่มสินค้าระหว่างสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่ม เช่น ชูชิ และสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น กุ้งสดแช่แข็ง เป็นต้น

การอ่อนค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิงและดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในปี 2560 เป็นอย่างมาก โดยมูลค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิงและเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลง 9% และ 4% ตามลำดับเมื่อเทียบกับเงินบาท บริษัทรายงานผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่จำนวน 146 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลทำให้บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิเท่ากับ 8 ล้านบาทในปี 2560

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากร
nauwarut@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



ความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนที่สูงขึ้นส่งผลทำให้ภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวสูงขึ้น

ระดับสินค้าคงคลังของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเกิน 140 วันในปี 2560 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 120 วันในช่วงปี 2558 และปี 2559 บริษัทต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มอีกประมาณ 400-500 ล้านบาทจากเงินกู้ระยะสั้นสำหรับสินค้าคงคลังที่เพิ่มสูงขึ้นดังกล่าว ดังนั้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจึงปรับตัวสูงขึ้นเป็น 55.4% ในปี 2560 จาก 48.3% ในปี 2558 และ 50.6% ในปี 2559 บริษัทวางแผนใช้เงินลงทุนอยู่ที่ประมาณ 120 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2561-2563 ทั้งนี้ คาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นโดยลำดับเนื่องจากบริษัทจะมีการจำกัดการลงทุนและคาดว่าบริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับ 500-600 ล้านบาทต่อปี

เงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้จะปรับตัวดีขึ้น

อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 10.3% ในปี 2560 จาก 21.0% ในปี 2559 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายปรับตัวลดลงแต่ยังคงอยู่ในระดับดีที่ 6.1 เท่าในปี 2560 เมื่อเปรียบเทียบกับ 7.4 เท่าในปี 2559

ยอดขายในอนาคตของบริษัทจะยังคงผันผวนในช่วงระยะสั้น ๆ จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราและราคาต้นทุนกุ้ง อุตสาหกรรมกุ้งในประเทศไทยกำลังฟื้นตัวจากโรคระบาดในกุ้งทั้ง 2 โรค คือโรคตายด่วน (Early Mortality Syndrome -- EMS) และโรคที่เกิดจากเชื้อโปรโตซัวไมโครสปอริเดียม (Enterocytozoon Hepatopenaei -- EHP) การฟื้นตัวจากโรคระบาดดังกล่าวจะช่วยทำให้ปริมาณผลผลิตกุ้งเพิ่มขึ้นและต้นทุนกุ้งก็คาดว่าจะปรับตัวลดลง ซึ่งจะส่งผลทำให้เงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นตามไปด้วย ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ในระดับ 20%-25% ในปี 2561-2563 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ที่ 6-10 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันและสถานะทางการเงินในตลาดในธุรกิจกุ้งได้ต่อไป ทั้งนี้ ฐานะทางการเงินของบริษัทยังคงมีปัจจัยสนับสนุนจากภาระหนี้ที่อยู่ในระดับปานกลางและความสามารถในการชำระหนี้ต่อดอกเบี้ยจ่ายที่เพียงพอ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

บริษัทยังคงไม่มีแนวโน้มที่จะได้รับการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นในระยะสั้น ความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องที่ดีขึ้นจะช่วยปกป้องความผันผวนของผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งพัฒนาการที่ดีขึ้นดังกล่าวนี้บริษัทต้องมีการปฏิบัติให้เห็นเป็นรูปธรรมเสียก่อนที่จะมีการพิจารณาปรับเพิ่มอันดับเครดิต ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราอย่างต่อเนื่องซึ่งจะทำความสามารถในการแข่งขันและการทำกำไรของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้จากการขายและบริการ	7,495	7,587	7,817	8,391	6,889
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	85	92	65	61	44
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	188	222	382	380	(304)
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	551	695	671	669	(119)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	258	436	727	602	(118)
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและเงินลงทุน	157	217	143	206	303
สินทรัพย์รวม	5,616	5,001	5,264	4,230	3,804
เงินกู้รวม	2,694	2,097	2,285	1,746	1,568
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,167	2,246	2,232	1,684	1,218
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	6.91	8.79	8.95	7.35	(2.31)
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	8.51	12.44	13.15	16.99	(9.24)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.07	7.39	10.11	10.67	(2.95)
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	10.33	21.01	32.20	34.95	(6.58)
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	55.43	48.28	50.58	50.90	56.29

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้รับการปรับปรุงโดยรวมการเข้าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (CFRESH)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CFRESH215A: หุ้นกู้ไม่ต่ออายุสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ 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