

## ข่าวเผยแพร่

No. 65/2560  
7 เมษายน 2560

### ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กร & หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน และแนวโน้ม "บ. ซีเฟรชอินดัสตรี" ที่ "BBB/Stable"

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BBB" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้แปรรูปกุ้งขนาดกลาง ตลอดจนประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมกุ้งแปรรูปในประเทศไทย และฐานการตลาดและฐานการผลิตที่มีการกระจายตัวในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ อันดับเครดิตของบริษัทยังสะท้อนถึงนโยบายของบริษัทที่ปฏิบัติตามมาตรฐานสากลขั้นสูงสุดทั้งในด้านความปลอดภัยและการตรวจสอบย้อนกลับตลอดห่วงโซ่อุปทานด้วย ทั้งนี้ จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากการที่บริษัทพึ่งพาสินค้ากุ้งเพียงประเภทเดียว ตลอดจนความผันผวนโดยธรรมชาติและสภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมกุ้ง รวมถึงความเสี่ยงจากโรคระบาด ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบเกี่ยวกับการกีดกันทางการค้า

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันและสถานะทางการตลาดในธุรกิจกุ้งได้ต่อไป ทั้งนี้ อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถกระจายฐานลูกค้าหรือตลาดและเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้อย่างมีนัยสำคัญเป็นระยะเวลาต่อเนื่องในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่การอ่อนค่าของเงินตราต่างประเทศทำให้ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทลดลง และส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่อง หรือผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลานานก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัทซีเฟรชอินดัสตรีเป็นผู้ประกอบการขนาดกลางของไทยที่ดำเนินธุรกิจแปรรูปและส่งออกกุ้ง บริษัทก่อตั้งในปี 2525 โดยตระกูลเจียอาภาและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนสิงหาคม 2536 ณ เดือนมีนาคม 2560 ตระกูลเจียอาภาถือหุ้นในสัดส่วน 66.1% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ต่อมาบริษัทได้ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศโดยการซื้อกิจการบริษัทแปรรูปกุ้งในประเทศอังกฤษในปี 2554 และลงทุนในกิจการร่วมค้าในธุรกิจกุ้งครบวงจรในประเทศเบลีซซึ่งตั้งอยู่ในภูมิภาคอเมริกากลางในปี 2555 สินค้าหลักของบริษัทประกอบด้วยกุ้งสดแช่แข็ง กุ้งต้มแช่แข็ง และสินค้ามูลค่าเพิ่มที่เกี่ยวข้องกับกุ้ง ในปี 2559 สินค้ามูลค่าเพิ่มมีสัดส่วน 53% ของรายได้รวมของบริษัท กุ้งสดแช่แข็งและกุ้งต้มแช่แข็งมีสัดส่วน 24% และ 13% ของรายได้รวมตามลำดับ ในขณะที่สินค้าอาหารทะเลอื่น ๆ คิดเป็น 10% ของรายได้รวม ฐานการผลิตและตลาดของบริษัทมีการกระจายตัวในระดับหนึ่งแม้ว่าสินค้าหลักของบริษัทจะเป็นกุ้งเพียงอย่างเดียวก็ตาม บริษัทเป็นเจ้าของโรงงานแปรรูปกุ้ง 2 แห่งโดยมีกำลังการผลิตรวมทั้งหมด 30,000 ตันต่อปี โรงงานแห่งแรกของบริษัทตั้งอยู่ในจังหวัดชุมพร ประเทศไทย ในขณะที่โรงงานแห่งที่ 2 ตั้งอยู่ในเมือง Worcestershire ประเทศอังกฤษ กระบวนการผลิตและห่วงโซ่อุปทานของบริษัทได้รับการรับรองจากองค์กรระหว่างประเทศหลายแห่งทั้งในเรื่องความปลอดภัยของอาหาร การตรวจสอบย้อนกลับ และมาตรฐานการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม การที่บริษัทสามารถปฏิบัติตามมาตรฐานในด้านความปลอดภัยของอาหารและห่วงโซ่อุปทานทำให้สินค้าของบริษัทได้รับความไว้วางใจจากบริษัทผู้ค้าปลีกชั้นนำหลายรายในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าเนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากลูกค้าจำนวนน้อยราย

ผลประกอบการของบริษัทในปี 2559 อยู่ในระดับปานกลางจากการฟื้นตัวของโรคตายด่วน (Early Mortality Syndrome -- EMS) ที่เกิดขึ้นกับธุรกิจกุ้งในประเทศไทย ต้นทุนของกุ้งเริ่มปรับตัวลดลงจากการที่ผลผลิตกุ้งในประเทศไทยเพิ่มขึ้นหลังจากที่สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคตายด่วนในกุ้งคลี่คลายลงเป็นลำดับ อย่างไรก็ตาม การอ่อนค่าของเงินปอนด์หลังจากที่ประเทศอังกฤษได้ลงประชามติออกจากสหภาพยุโรป ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 โดยค่าเงินสกุลปอนด์เมื่อเทียบกับเงินบาทเฉลี่ยลดลง 11.8% เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงครึ่งแรกของปี 2559 และลดลง 17.6% เมื่อเทียบกับช่วงครึ่งหลังของปี 2558 การอ่อนค่าของเงินปอนด์ทำให้รายได้และกำไรของบริษัทเมื่อแปลงเป็นสกุลเงินบาทแล้วลดลงเนื่องจาก 70% ของรายได้ของบริษัทเป็นเงินในสกุลปอนด์สเตอร์ลิง รายได้จากตลาดยุโรปของบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่มาจากประเทศอังกฤษลดลง 14.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน หรือเท่ากับ 2,606 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 ในขณะที่ปริมาณขายของบริษัทค่อนข้างทรงตัว อย่างไรก็ตาม ผลจากการอ่อนค่าของเงินปอนด์ได้รับการบรรเทาบางส่วนจากการขยายตลาดในประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น รายได้ของบริษัทในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 จึงลดลง 9.8% เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนเป็น 3,821 ล้านบาท การอ่อนค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิงทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทปรับตัวลดลงแม้ว่าบริษัทจะมีการปรับราคาสัญญาใหม่เพื่อให้สะท้อนการอ่อนค่าของเงินปอนด์แล้วก็ตาม บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงจากระดับ 9.1% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 และ 8.7% ในปี 2558 มาอยู่ที่ระดับ 8.3% ในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 แต่เมื่อรวมกับผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างดีในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 รายได้รวมของบริษัทลดลงเพียง 2.9% จากปี 2558 มาอยู่ที่ระดับ 7,579 ล้านบาทในปี 2559 บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ในระดับปานกลางที่ 8.1% ในปี 2559 เมื่อเปรียบเทียบกับ 8.4% ในปี 2558 บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ที่ดีขึ้นจาก 625 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 645 ล้านบาทในปี 2559 เนื่องจากบริษัทไม่มีส่วนแบ่งขาดทุนจากกิจการร่วมค้าในประเทศเบลีซในปี 2559 เพราะผลขาดทุนสะสมจากกิจการร่วมค้าสูงกว่าต้นทุน บริษัทมีส่วนแบ่งขาดทุนจากกิจการร่วมค้า 100 ล้านบาทในปี 2558 อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจากกิจการร่วมค้าบางส่วนในปี 2559 จำนวน 54.3 ล้านบาทสำหรับให้กิจการร่วมค้ากู้ยืมจากจำนวนทั้งสิ้น 496 ล้านบาท

(ต่อหน้า 2)

งบดุลของบริษัทยังคงอยู่ในระดับปานกลาง อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 47.9% ในปี 2559 จาก 50% ในระหว่างปี 2557 และปี 2558 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมลดลงมาอยู่ที่ระดับ 21.1% ในปี 2559 จาก 35% ในปี 2557 และ 30.3% ในปี 2558 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 7.1 เท่าในปี 2559 เมื่อเปรียบเทียบกับ 11 เท่าในปี 2557 และ 9.8 เท่าในปี 2558

เงินปอนด์สเตอร์ลิงยังคงอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดรัฐบาลอังกฤษได้ยื่นจดหมายแจ้งความประสงค์ของรัฐบาลเพื่อขอลาออกจากสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการ บริษัทพยายามที่จะลดการพึ่งพิงสกุลเงินปอนด์โดยเปลี่ยนการทำสัญญาขายสินค้ากับลูกค้าบางรายเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ สัดส่วนรายได้ในสกุลเงินปอนด์สเตอร์ลิงปัจจุบันจึงลดลงมาอยู่ที่ 40% ของรายได้รวมของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับสัดส่วนในปี 2558 ที่ระดับ 70% ของรายได้รวม นอกจากนี้บริษัทมีแผนจะขยายการค้าไปในตลาดสหรัฐอเมริกาเพื่อที่จะกระจายความเสี่ยงของตลาดและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงผันผวนในช่วงระยะสั้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและต้นทุนของกึ่ง อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวจากโรคระบาดตายด่วนในประเทศไทยจะช่วยให้ปริมาณกึ่งในอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นประเทศผู้ผลิตกึ่งส่งออกอื่น ๆ เช่น เวียดนาม จีน และอินเดีย กำลังเผชิญกับโรคระบาดดังกล่าวซึ่งน่าจะสนับสนุนให้ปริมาณกึ่งส่งออกจากประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น ผลการดำเนินงานของกิจการร่วมค้าในประเทศเบลีซปรับตัวดีขึ้นโดยมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิลดลงเหลือ 108 ล้านบาทในปี 2559 เปรียบเทียบกับผลขาดทุนสุทธิที่ระดับ 244 ล้านบาทในปี 2558 ทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 550-700 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2560-2562 บริษัทวางแผนใช้เงินลงทุนน้อยลงโดยอยู่ที่ประมาณ 120 ล้านบาทต่อปีในช่วงดังกล่าวเปรียบเทียบกับ 217 ล้านบาทในปี 2559 จากแผนการลงทุนจำนวนไม่มาก ทำให้คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นโดยลำดับแต่ก็ยังคงอยู่ในระดับปานกลางในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 25%-30% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ 8-12 เท่าในช่วงระหว่างปี 2560-2562

### **บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี (มหาชน) (CFRESH)**

**อันดับเครดิตองค์กร:**

BBB

**อันดับเครดิตตราสารหนี้:**

CFRESH215A: พันกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2564

BBB

**แนวโน้มอันดับเครดิต:**

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>