

# บริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด

ครั้งที่ 124/2566

5 กรกฎาคม 2566

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน A+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Positive

วันที่ทบทวนล่าสุด: 18/11/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตฟิงจ
11/07/65	A+	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภรณ์  
nauwarut@trisrating.com

สรินทร ขอสุขไพบุลย์  
sarinthorn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

ศศิพร วิชโรทัย  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด ที่ระดับ “A+” และปรับแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Positive” หรือ “บวก” จาก “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยหลัก (Core Subsidiary) ของ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL, อันดับเครดิต “A+/Stable”) โดยสถานะของบริษัทที่มีต่อกลุ่ม CPALL (CPALL Group) สะท้อนถึงความสำคัญของบริษัทในการเป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกและบริหารพื้นที่เช่า ตลอดจนการมีส่วนร่วมกำไรที่มีนัยสำคัญต่อกลุ่ม แนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็นไปตามการปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของ CPALL

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### มีสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPALL

ทริสเรทติ้งพิจารณาเห็นว่าบริษัทเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPALL Group โดยบริษัทมีบทบาทเป็นเรือธงสำคัญในธุรกิจค้าปลีกของกลุ่ม ณ เดือนมีนาคม 2566 CPALL มีสัดส่วนการถือหุ้น 59.9% ในบริษัท โดยเป็นการถือหุ้นทางอ้อมผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตรา จำกัด (มหาชน)

ในปี 2565 รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทคิดเป็นสัดส่วน 21% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมของ CPALL ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทมีสัดส่วนคิดเป็น 26% ของ EBITDA ของ CPALL

### เป็นผู้นำในธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ตด้วยเครือข่ายสาขาทั่วประเทศ

บริษัทดำเนินธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ต (Hypermarket Chain) ภายใต้แบรนด์ “Lotus’s” ในประเทศไทย ทั้งนี้ Lotus’s มีส่วนแบ่งทางการตลาดมากที่สุดในธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ตในประเทศไทยโดยบริษัทมีร้านค้าไฮเปอร์มาร์เก็ตจำนวน 225 สาขา หรือประมาณ 40% ของร้านค้าไฮเปอร์มาร์เก็ตทั้งหมดในประเทศไทย

นอกจากร้านค้าไฮเปอร์มาร์เก็ตแล้ว บริษัทยังมีเครือข่ายร้านซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดกลาง และขนาดเล็กภายใต้ชื่อ “Go Fresh” อีกด้วย ทั้งนี้ ร้านค้าขนาดใหญ่หรือไฮเปอร์มาร์เก็ตให้บริการสินค้าที่หลากหลายทั้งในกลุ่มอาหารและสินค้าอุปโภค ในขณะที่ร้านค้าขนาดกลางและเล็กนั้น มุ่งเน้นการจำหน่ายอาหารสดเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ชุมชน

### ผลการดำเนินงานฟื้นตัวอย่างช้า ๆ

ผลการดำเนินงานของบริษัทค่อย ๆ ฟื้นตัว รายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 7.3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ระดับ 1.83 แสนล้านบาทในปี 2565 และเพิ่มขึ้น 3.9% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ 4.45 หมื่นล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2566

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 21.8% ในปี 2565 และไตรมาสแรกของปี 2566 จากระดับ 21.2% ในปี 2564 การปรับตัวดีขึ้นมีสาเหตุหลักมาจากการฟื้นตัวของธุรกิจพื้นที่ให้เช่าจากการปรับเพิ่มขึ้นของค่าเช่า อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลง

จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงแบรนด์ การลงทุนในระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ และการลงทุนใน Omni-channel ตลอดจนค่าใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ EBITDA ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 1.89 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และ 4.3 พันล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2566 เทียบกับระดับ 2.02 หมื่นล้านบาทในปี 2564

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรของบริษัทจะยังคงถูกกดดันต่อไปในปี 2566 จากค่าสาธารณูปโภคและค่าใช้จ่ายในการบริหารงานที่อยู่ในระดับสูง ในขณะที่การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกยังคงรุนแรง อย่างไรก็ตาม กลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นการปรับสัดส่วนรายได้จากการขายสินค้าให้ดีขึ้น ตลอดจนการปรับรูปแบบสาขา การจำหน่ายสินค้าผ่านทางออนไลน์ รวมทั้งการผสานประโยชน์ที่ได้รับจากบริษัทแม่และการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวที่คาดว่าจะช่วยส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ในอนาคต

### มีสถานะด้านการแข่งขันที่ดีในธุรกิจพื้นที่ให้เช่า

บริษัทมีประสบการณ์และผลงานที่ได้รับการยอมรับในด้านการบริหารจัดการพื้นที่อสังหาริมทรัพย์ให้เช่า โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2566 บริษัทมีพื้นที่ให้เช่าแบบถาวรจำนวนทั้งสิ้น 0.7 ล้านตารางเมตร (ตร.ม.) และมีอัตราการเช่าที่ประมาณ 90%

รายได้จากพื้นที่ให้เช่าคิดเป็น 6%-7% ของรายได้รวมของบริษัทในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา หลังจากผ่านพ้นช่วงวิกฤติจากการปิดสาขาและลดค่าเช่าจากสถานการณ์โรคโควิด 19 ผลการดำเนินงานธุรกิจพื้นที่เช่าของบริษัทก็ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยรายได้จากพื้นที่ให้เช่าเติบโตที่ระดับ 15.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ 1.08 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และเพิ่มขึ้น 10.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2566 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากพื้นที่ให้เช่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายหลังโรคโควิด 19 ทั้งนี้ การปรับปรุงตกแต่งพื้นที่ให้เช่าและการมีศูนย์การค้าในรูปแบบใหม่ ๆ ของบริษัทน่าจะช่วยเพิ่มความน่าสนใจให้แก่ผู้บริโภค อีกทั้งยังจะทำให้อัตราการเช่าพื้นที่และค่าเช่าของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกด้วย

### ภาระหนี้ที่ลดลงอย่างมากจากการได้รับชำระคืนเงินให้กู้จากบริษัทในกลุ่ม

ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมากจากการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากให้แก่ผู้ถือหุ้นในปี 2564 ภายใต้การจัดโครงสร้างเงินทุนตามนโยบายของกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้ของบริษัทลดลงมากในไตรมาสแรกของปี 2566 จากการได้รับชำระคืนเงินให้กู้จำนวนประมาณ 2.7 หมื่นล้านบาทจากบริษัทแม่ ณ เดือนมีนาคม 2566 หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทอยู่ที่ระดับ 8.35 หมื่นล้านบาท ลดลงจากระดับ 1.04 แสนล้านบาทในปี 2565 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 4.5 เท่าในไตรมาสแรกของปี 2566 จากระดับ 5.4-5.5 เท่าในปี 2564-2565

### มีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทจะมีเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้าเมื่อพิจารณาจากแหล่งเงินทุนและแผนการใช้จ่ายของบริษัท ทั้งนี้ เงินสดในมือและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายตามแผนลงทุนและดอกเบี้ยจ่ายรวมประมาณ 1.4 หมื่นล้านบาท โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2566 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 8 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินหลายแห่ง

ตามข้อกำหนดทางการเงินของตราสารหนี้ที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ให้ต่ำกว่า 2.5 เท่า ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2566 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.2 เท่า ซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทน่าจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

บริษัทจะยังคงอยู่ในสถานะการเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPALL

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Positive” หรือ “บวก” เป็นไปตามแนวโน้มอันดับเครดิตของ CPALL และสะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังคงดำรงสถานะการเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPALL ต่อไป และเชื่อว่าบริษัทจะยังคงเป็นแกนหลักและมีความสำคัญในเชิงรายได้และธุรกิจต่อ CPALL

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ด้วยสถานะการเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPALL อันดับเครดิตของของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับสถานะเครดิตของ CPALL ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอันดับเครดิตของ CPALL ก็จะมีผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2566	งปปีสิ้นสุด เดือน ธ.ค. 2565	มี.ค.-ธ.ค. 2564 *	งปปีสิ้นสุด เดือน ก.พ. 2564	งปปีสิ้นสุด เดือน ก.พ. 2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	44,485	182,626	143,396	174,236	186,633
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	1,330	7,067	7,329	9,418	15,707
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	4,267	18,937	16,868	21,509	26,337
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,873	13,028	14,139	18,145	22,663
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,393	5,003	1,927	1,601	805
เงินลงทุน	2,263	11,716	11,695	6,301	4,845
สินทรัพย์รวม	164,333	203,362	200,039	184,938	144,898
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	83,498	103,724	108,424	18,687	211
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	39,327	40,193	39,462	117,938	103,686
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	9.59	10.37	11.76	12.34	14.11
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนถาวร (%)	5.16	4.32	4.53	6.84	13.62
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.06	3.79	8.75	13.44	32.73
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.48	5.48	6.43	0.87	0.01
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	14.79	12.56	13.04	97.10	ไม่ระบุ
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	67.98	72.07	73.32	13.68	0.20

\* อิงจากงบการเงินรวมช่วงระยะเวลา 10 เดือน สิ้นสุดเดือนธันวาคม 2565

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564

บริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด (LOTUSS)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
LOTUSS244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,848 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A+
LOTUSS240A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,454.7 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A+
LOTUSS240B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 350 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A+
LOTUSS250A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,533.8 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A+
LOTUSS264A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 10,374.7 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
LOTUSS270A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,179.7 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A+
LOTUSS284A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,356 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A+
LOTUSS290A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,931.1 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A+
LOTUSS314A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,111.4 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2574	A+
LOTUSS334A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,803.2 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2576	A+
LOTUSS334B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,050 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2576	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Positive

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่ลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)