

# บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 43/2564

31 มีนาคม 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:  
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: A+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 08/12/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดติดพินิจ
08/12/63	A+	Stable
31/03/63	A+	Alert Negative
04/11/58	A+	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

สุชานา ฉันทาคิตย์  
suchana@trisrating.com

วจี พัททกะไพบุลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่"

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยหลักของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (ได้รับการจัดอันดับเครดิต "A+/Stable" จากทริสเรทติ้ง) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงการดำเนินงานของบริษัทที่ผสมผสานเป็นหนึ่งเดียวกับการดำเนินงานของ บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารและการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ ที่บริษัทได้รับจากบริษัทแม่ด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### มีสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร

บริษัทซีพีเอฟ (ประเทศไทย) เป็นบริษัทย่อยหลักของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร ซึ่งทำหน้าที่รับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจสัตว์ปีกแบบครบวงจรในประเทศไทย ในปี 2563 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานรวม 1.5 แสนล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 25% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทแม่) และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจำนวน 1.4 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 17% ของบริษัทแม่)

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนถึงการดำเนินงานที่ผสมผสานเป็นหนึ่งเดียวกันกับของบริษัทแม่ ตลอดจนการได้รับการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ จากบริษัทแม่ ทั้งนี้ จากการที่บริษัทแม่ถือหุ้นเกือบทั้งหมดในบริษัท บริษัทแม่จึงมีส่วนในการกำหนดทิศทางและการดำเนินธุรกิจทั้งหมดของบริษัท ในขณะเดียวกัน บริษัทแม่ยังช่วยในเรื่องการจัดจำหน่ายสินค้าในช่องทาง การจัดจำหน่ายสินค้าในต่างประเทศ อีกทั้งยังช่วยในเรื่องการจัดหาวัตถุดิบต่าง ๆ ให้บริษัทอีกด้วย

### ผลกระทบจากการปรับโครงสร้างกลุ่มซีพีเอฟ

เพื่อที่จะดำเนินตามกลยุทธ์การเติบโตในธุรกิจอาหารและช่องทางการจัดจำหน่าย บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารจึงได้ดำเนินการปรับโครงสร้างธุรกิจเพื่อลดการถือหุ้นไขว้กันระหว่างบริษัทในเครือและรวมกลุ่มบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอาหารและการจัดจำหน่ายมาอยู่ภายใต้ บริษัท ซี.พี. เมอร์แซนไดซ์ จำกัด นโยบายดังกล่าวส่งผลให้บริษัทซีพีเอฟ (ประเทศไทย) ต้องขายกิจการของบริษัทลูกจำนวน 3 แห่งออกไปเพื่อแลกกับเงินลงทุนในสัดส่วน 12.5% ในบริษัท ซี.พี. เมอร์แซนไดซ์ การปรับโครงสร้างธุรกิจดังกล่าวเสร็จสิ้นในเดือนธันวาคม 2563 ที่ผ่านมานี้ บริษัทลูกทั้ง 3 แห่งดังกล่าวประกอบด้วย บริษัท ซีพีเอฟ เทรดดิ้ง จำกัด บริษัท ซีพีเอฟ ฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด และบริษัท ซีพีเอฟ เรสเทอรองท์ แอนด์ ฟู้ดเชน จำกัด

การปรับโครงสร้างดังกล่าวจะส่งผลให้รายได้และกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทซีพีเอฟ (ประเทศไทย) ลดลงจากการนำผลการดำเนินงานของบริษัทลูกทั้ง 3 แห่งดังกล่าวออกไปจากงบการเงินรวม ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะลดลงประมาณ 2 หมื่นล้านบาทต่อปีและกำไรสุทธิจะลดลงประมาณ 0.8-1 พันล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม การลดลงของรายได้และกำไรจะถูกทดแทนด้วยกำไรและเงินปันผลจากการถือหุ้น 12.5% ในบริษัท ซี.พี. เมอร์แซนไดซ์ ซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่าส่วนแบ่งกำไรที่บริษัทได้รับจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1 พันล้านบาทต่อปี

ทริสเรทติ้งเห็นว่ารายได้และกำไรของบริษัทซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จะมีความผันผวนมากขึ้นจากการมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจฟาร์มที่สูงขึ้นในขณะที่สัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทจะได้รับประโยชน์จากศักยภาพในการเติบโตที่สูงขึ้นของบริษัท ซี.พี. เมอร์แซนไดซ์ซึ่งซึ่งดำเนินธุรกิจครอบคลุมทั้งด้านอาหาร ช่องทางการจัดจำหน่าย และค้าปลีก

## ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2563 ปรับตัวดีขึ้นจากอานิสงส์ของราคาสุกรที่เพิ่มขึ้นจากปริมาณสุกรที่ขาดแคลนอันเป็นผลมาจากการระบาดที่ยาวนานของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร (African Swine Fever -- ASF) ในหลายประเทศ กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.4 หมื่นล้านบาทในปี 2563 จากระดับ 3-9 พันล้านบาทในปี 2560-2562 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ก็เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 9.6% ในปี 2563 จากระดับ 2.2%-6.1% ในปี 2560-2562

## ภาระหนี้ลดลงและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ปรับตัวดีขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 57.5% ในปี 2563 จากระดับ 61% ในปี 2560 การเพิ่มทุนประมาณ 7-10 พันล้านบาทต่อปีในช่วงวงจรขาลงของธุรกิจสัตว์บกช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทแข็งแกร่งขึ้น กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทก็ปรับตัวดีขึ้นตามอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4.6 เท่าในปี 2563 จากระดับ 1-3 เท่าในปี 2560-2562 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 6.3 เท่าในปี 2563 จากระดับ 9-25 เท่าในระหว่างปี 2560-2562 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 10.7% ในปี 2563 จากระดับ 2%-7% ในระหว่างปี 2560-2562

ณ เดือนธันวาคม 2563 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 9.2 หมื่นล้านบาท โดยจำนวนเกือบ 80% เป็นหุ้นกู้และเงินกู้ยืมระยะยาว ส่วนที่เหลือเป็นเงินกู้ระยะสั้นสำหรับใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีเงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระในปี 2564 ประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาทซึ่งคาดว่าแหล่งที่มาของเงินสดเพื่อการชำระหนี้จะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นหลัก นอกจากนี้ บริษัทยังมีสภาพคล่องจำนวนมากจากเงินสดในมือจำนวนประมาณ 2.2 หมื่นล้านบาทและวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินอีกหลายแห่งด้วย

## เป็นผู้นำในผลิตภัณฑ์สัตว์บก

บริษัทเป็นผู้นำในธุรกิจสัตว์บกของประเทศไทยโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดกว่า 1 ใน 3 ของธุรกิจอาหารสัตว์บกภายในประเทศ นอกจากนี้ บริษัทยังมีส่วนแบ่งทางการตลาดในธุรกิจไก่ก็ประมาณ 22% ของปริมาณไก่ที่ผลิตภายในประเทศและในธุรกิจสุกรอีก 32% ของปริมาณสุกรที่ผลิตภายในประเทศด้วย ทั้งนี้ บริษัทได้รับประโยชน์เป็นอย่างมากจากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตที่ครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของประเทศ

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลง 12% ในปี 2564 จากการนำผลการดำเนินงานของบริษัทลูก 3 แห่งออกไปจากงบการเงินรวม และจะเติบโตที่ระดับ 2%-4% ต่อปีในช่วงปี 2565-2566
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ในช่วงระหว่าง 8%-10% ในปี 2564-2566
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566

## แนวโน้มอันดับเครดิตและปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงดำรงสถานะบริษัทย่อยหลักที่รับผิดชอบดำเนินธุรกิจสัตว์บกแบบครบวงจรในประเทศไทยของกลุ่มเครือเจริญโภคภัณฑ์อาหารต่อไป โดยที่อันดับเครดิตของบริษัทขึ้นอยู่กับสถานะเครดิตของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารเป็นสำคัญ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอันดับเครดิตของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารก็จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	150,954	144,165	146,983	143,375	142,903
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	7,921	3,212	(1,865)	2,084	8,700
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	14,461	8,833	3,169	6,470	12,766
เงินทุนจากการดำเนินงาน	9,796	5,956	1,572	4,585	9,724
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	3,165	2,841	2,634	1,949	1,635
เงินลงทุน	4,883	6,715	10,626	10,544	8,353
สินทรัพย์รวม	193,335	150,769	139,628	122,974	118,587
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	91,505	80,596	78,257	68,755	66,605
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	67,545	60,141	50,480	44,003	37,572
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	9.58	6.13	2.16	4.51	8.93
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.88	2.32	(1.52)	1.89	10.37
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.57	3.11	1.20	3.32	7.81
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.33	9.12	24.70	10.63	5.22
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.71	7.39	2.01	6.67	14.60
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	57.53	57.27	60.79	60.98	63.93

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPFTH215A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2564	A+
CPFTH231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,150 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2566	A+
CPFTH235A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2566	A+
CPFTH237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,300 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2566	A+
CPFTH245A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2567	A+
CPFTH252A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 13,445 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2568	A+
CPFTH255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2568	A+
CPFTH261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,350 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2569	A+
CPFTH267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2569	A+
CPFTH275A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2570	A+
CPFTH278A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,359.1 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2570	A+
CPFTH281A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,050 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2571	A+
CPFTH287A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2571	A+
CPFTH295A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2572	A+
CPFTH305A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2573	A+
CPFTH308A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 806.1 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2573	A+
CPFTH315A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,500 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2574	A+
CPFTH317A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2574	A+
CPFTH328A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 872.6 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2575	A+
CPFTH335A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2576	A+
CPFTH358A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,517.2 ล้านบาท ไตรถุนายนปี 2578	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัปโหลด ใช้งาน ผลิตซ้ำ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแนะนำข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)