

# บริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 221/2564

16 ธันวาคม 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 25/12/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
03/01/62	A-	Stable
08/09/54	A	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภรณ์  
nauwarut@trisrating.com

สุชานา ฉันทาทิตย์  
suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ตลอดจนปัจจัยเสี่ยงด้านอุตสาหกรรมอีกหลายประการ เช่น วงจรของสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ของบริษัท ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ โรคระบาดในสัตว์ และการกีดกันทางการค้า อย่างไรก็ตาม การดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรในกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ตลอดจนกลยุทธ์ที่เน้นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มซึ่งจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเองก็ช่วยลดความกังวลดังกล่าวลงไปได้บางส่วน นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงข้อกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจอันเกิดจากการกลายพันธุ์ของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) อีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลการดำเนินงานที่อ่อนแกว่าคาด

บริษัทมีผลการดำเนินงานอ่อนแกว่าที่ทริสเรทติ้งเคยคาดการณ์ไว้อันเนื่องมาจากผลการดำเนินงานที่ตกต่ำอย่างมากของบริษัทในไตรมาสที่ 3 ของปี 2564 จากสถานการณ์โรคโควิด 19 ที่ทวีความรุนแรงขึ้นตลอดจนมาตรการปิดเมือง (Lockdown) ประกอบกับราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ปรับตัวขึ้นสูงเป็นอย่างมาก ทั้งนี้ การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากผลกระทบของโรคโควิด 19 ที่ระบาดในโรงงานแปรรูปอาหารหลายแห่งและอุปสงค์ที่ลดลงของผู้บริโภคก็เป็นสาเหตุที่ส่งผลให้ราคาสัตว์บกลดลงอย่างมาก นอกจากนี้ บริษัทยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวนมากจากมาตรการป้องกันโรคระบาดและการปิดโรงงานในไตรมาสดังกล่าวอีกด้วย จึงส่งผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลง 37.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 3.5 พันล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 ในขณะที่อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ก็ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 5.6% ในช่วงเดียวกันจากระดับ 8.9% ในปี 2563

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะค่อยๆ ฟื้นตัวในปี 2565 แม้ว่าจะยังคงมีแนวโน้มที่จะเผชิญกับความท้าทายในหลาย ๆ ด้านไม่ว่าจะเป็นการฟื้นตัวของราคาสัตว์บกที่อาจเป็นไปอย่างเชื่องช้า ตลอดจนราคาวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูง ปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ รวมทั้งการกลายพันธุ์ของโรคโควิด 19 อย่างไรก็ตาม กลยุทธ์ที่บริษัทมุ่งเน้นการใช้เทคโนโลยีเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต ตลอดจนแผนการขยายตลาด การออกสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่ม และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวภายหลังจากสถานการณ์โรคโควิด 19 นั้นน่าจะช่วยให้บริษัทสามารถรักษาผลการดำเนินงานที่มีความมั่นคงต่อไปได้ในช่วงเวลา 2-3 ปีข้างหน้า

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะเติบโตที่ระดับ 8.4-9.7 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะเคลื่อนไหวอยู่ที่ระดับประมาณ 5.2%-6.6% และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 4.4-6.4 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกัน

### ภาระหนี้จะยังคงอยู่ในระดับสูงจากแผนการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง

ต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้นและการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานส่งผลให้ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและระดับหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นในปี 2564 โดยระดับหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 2.8 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 จาก 2.3 หมื่นล้านบาทในปี 2563

ทริสเรทติ้งคาดว่าระดับหนี้สินของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าเนื่องจากบริษัทมีการวางแผนงบประมาณสำหรับการลงทุนไว้ที่จำนวน 5-6 พันล้านบาทต่อปีเพื่อให้เป็นไปตามแผนกลยุทธ์การเติบโต โดยทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 60%-61% ในช่วงปี 2564-2566 และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับ 4.2-5.7 เท่า

### เป็นผู้นำในธุรกิจภาคเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของไทย

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจภาคเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของไทยมานานกว่า 50 ปี โดยบริษัทเป็นผู้แปรรูปไก่รายใหญ่ลำดับที่ 3 ในตลาดภายในประเทศโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ที่ 11% ในปี 2563 (อันดับที่ 1 คือ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (21%) และอันดับที่ 2 คือ บริษัท สหฟาร์ม จำกัด (13%)) ทั้งนี้ จากข้อมูลของสมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทยระบุว่าส่วนแบ่งทางการตลาดในตลาดไก่ส่งออกของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 7% ในปี 2563 นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นผู้ผลิตเนื้อสุกรคุณภาพสูงระดับแนวหน้าในประเทศไทยอีกด้วยโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ที่ระดับ 10% ของการผลิตเนื้อสุกรภายในประเทศ

บริษัทดำเนินธุรกิจไก่และสุกรแบบครบวงจรอย่างเต็มรูปแบบตั้งแต่การผลิตอาหารสัตว์ไปจนถึงการขยายพันธุ์ การเลี้ยง และการแปรรูป ทั้งนี้บริษัทดำเนินกิจการทั้งการเลี้ยงสัตว์ในฟาร์มของบริษัทเองและผ่านวิธีการเกษตรแบบพันธะสัญญา ซึ่งการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรดังกล่าวทำให้บริษัทสามารถควบคุมคุณภาพและต้นทุนในการผลิตได้

บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายซึ่งครอบคลุมทั้งอาหารสัตว์ ไก่ สุกร และผลิตภัณฑ์อาหาร ซึ่งความหลากหลายดังกล่าวช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัทลงได้บางส่วน ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์และฟาร์ม รวมถึงผลิตภัณฑ์อาหารคิดเป็นสัดส่วน 28% 58% และ 12% ของยอดขายรวมตามลำดับ

### มุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มและมีตราสินค้า

กลยุทธ์สำคัญของบริษัทคือการมุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มและมีตราสินค้าของบริษัทเองซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มผลกำไรและลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์จากฟาร์มซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ได้บางส่วน

บริษัทมีกลยุทธ์ที่จะยกระดับผลิตภัณฑ์ที่เป็นเพียงสินค้าจากปศุสัตว์สู่การเป็นผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังได้ตั้งศูนย์นวัตกรรมอาหารขึ้นเพื่อดำเนินงานด้านการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ด้วย โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทมียอดขายผลิตภัณฑ์อาหารที่มีมูลค่าเพิ่มคิดเป็นสัดส่วน 12% ของยอดขายรวม ทั้งนี้ บริษัทมีแผนในการออกผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มใหม่ ๆ ให้มากขึ้นในอนาคต

ความพยายามในการส่งเสริมการขายเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนผลิตภัณฑ์ที่มีตราสินค้าของบริษัท ความตระหนักในตราสินค้าสร้างความได้เปรียบให้แก่บริษัทเนื่องจากลูกค้ามักจะเลือกตราสินค้าที่ไว้วางใจได้ สำหรับตลาดภายในประเทศนั้นบริษัทมีตราสินค้า 2 ตราคือ “เอสเพียว” (S-Pure) และ “เบทาโกร” (Betagro) โดยเอสเพียวเป็นตราสินค้าสำหรับผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพสูง ในขณะที่เบทาโกรเป็นตราสินค้าสำหรับผลิตภัณฑ์มาตรฐาน

### มีสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยในช่วงดังกล่าวบริษัทมีความต้องการเงินทุนสำหรับใช้ชำระหนี้หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนจำนวน 3 พันล้านบาทและใช้เป็นงบเพื่อการลงทุนอีกจำนวน 3 พันล้านบาท ส่วนแหล่งเงินทุนในเบื้องต้นนั้นคาดว่าจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 3.7-5.2 พันล้านบาทต่อปี ในขณะที่สภาพคล่องนั้นมาจากเงินสดสำรองจำนวน 0.5 พันล้านบาทที่มี ณ สิ้นเดือนกันยายน 2564 รวมทั้งวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินหลายแห่งอีกประมาณ 3.4 หมื่นล้านบาท

ตามข้อกำหนดทางการเงินของตราสารหนี้ที่ระบุให้บริษัทต้องชำระอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่า ณ เดือนกันยายน 2564 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.7 เท่า ซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทน่าจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการระหว่างปี 2564-2566

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น 4%-8% ในระหว่างปี 2564-2566
- อัตราค่าไถ่เริ่มต้นจะอยู่ในช่วงระหว่าง 14%-15% ในขณะที่อัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะทรงตัวอยู่ที่ระดับประมาณ 5.2%-6.6%
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 2.4 พันล้านบาทในปี 2564 และ 5-6 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนมุมมองของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความเป็นผู้นำในธุรกิจภาคเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของไทยเอาไว้ได้ต่อไป ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าการลงทุนจำนวนมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาจะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันตลอดจนสร้างกระแสเงินสดให้แก่บริษัทได้ในอนาคตอันใกล้

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถปรับปรุงผลการดำเนินงาน ตลอดจนกระแสเงินสด และความสามารถในการชำระหนี้ให้ดีขึ้นได้อย่างยั่งยืน ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากบริษัทมีการลงทุนโดยใช้เงินกู้จำนวนมากจนอาจทำให้งบการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลง

### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	80,500	74,551	83,500	81,892	84,129
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	3,227	1,687	(2,745)	(881)	2,971
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	7,188	5,377	405	1,218	4,990
เงินทุนจากการดำเนินงาน	6,250	4,911	(260)	951	3,972
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	556	700	614	455	375
เงินลงทุน	965	2,345	5,297	6,319	3,638
สินทรัพย์รวม	50,342	47,522	51,438	45,158	38,542
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	23,300	26,196	27,816	19,844	13,448
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	17,146	15,393	14,299	16,000	17,234
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	8.93	7.21	0.49	1.49	5.93
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.76	3.98	(6.95)	(2.60)	9.59
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	12.92	7.68	0.66	2.67	13.30
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.24	4.87	68.68	16.29	2.69
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	26.82	18.75	(0.93)	4.79	29.54
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	57.61	62.99	66.05	55.36	43.83

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน) (BTG)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BTG227A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A-
BTG233A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A-
BTG238A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A-
BTG247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A-
BTG248A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A-
BTG258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	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 ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)