

บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 110/2565

11 กรกฎาคม 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A+
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

ติดต่อ:
เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภรณ์
nauwarut@trisrating.com

สรินทร ขอสุขไพบุลย์
sarinthorn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นบริษัทในเครือซึ่งมีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ระดับสูง (Highly Strategically Important Affiliate) ของ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (ได้รับการจัดอันดับเครดิต “A+/Stable” จากทริสเรทติ้ง) และผลการประเมินอันดับเครดิตเฉพาะ (Stand-alone Credit Profile -- SACP) ที่ระดับ “a+” ในการนี้ สถานะของบริษัทแม็คโครที่มีต่อกลุ่ม ซีพี ออลล์ สะท้อนถึงความสำคัญเชิงกลยุทธ์ของบริษัทในการเป็นผู้นำในธุรกิจค้าส่ง และธุรกิจค้าปลีก ตลอดจนการมีส่วนกำไรที่มีนัยสำคัญต่อกลุ่ม

อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัท (SACP) สะท้อนถึงสถานะของบริษัทในความเป็นผู้นำในธุรกิจค้าส่ง โดยเฉพาะความสำเร็จในด้านการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ตลอดจนการคัดเลือกสินค้าได้ตรงกับความต้องการของผู้ประกอบการในธุรกิจโรงแรม ภัตตาคารและธุรกิจจัดเลี้ยง (Hotels, Restaurants, and Catering Operators -- HORECA) ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทยังถูกเสริมจากสถานะของบริษัทย่อในการเป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีก และผู้บริหารพื้นที่เข้าในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาวะการแข่งขันในธุรกิจค้าปลีก การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคต่อการซื้อสินค้าทางออนไลน์ ตลอดจนสถานการณ์ภาวะเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นผู้นำในธุรกิจค้าส่ง

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทเกิดจากความเป็นผู้นำในธุรกิจค้าส่ง ด้วยกลยุทธ์การมุ่งเน้นสินค้าอาหารสด และการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพของบริษัท บริษัทสามารถตอบสนองความต้องการที่เพิ่มขึ้นของผู้ค้าปลีกด้านอาหาร และ HORECA ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทได้อย่างดี รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 9 ปีที่ผ่านมา โดยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 2.3 แสนล้านบาทในปี 2564 จากระดับ 1.1 แสนล้านบาทในปี 2555 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยแบบทบต้น (Cumulative Annual Growth Rate -- CAGR) ที่ 7.8%

นอกจากนี้ บริษัทยังเสนอสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง เพื่อนำเสนอสินค้าคุณภาพในราคาที่เหมาะสมแก่ผู้บริโภค ปัจจุบันบริษัทมีรายได้จากสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัทเท่ากับ 14% ของรายได้รวมของบริษัท โดยบริษัทมีเป้าหมายที่จะเพิ่มรายได้จากแบรนด์ของบริษัทมาอยู่ที่ระดับ 20% ของรายได้รวมในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

นอกเหนือจากการดำเนินธุรกิจในประเทศไทยแล้ว บริษัทได้ขยายสาขาไปยังต่างประเทศตั้งแต่ปี 2560 ปัจจุบันบริษัทมี 2 สาขาในประเทศกัมพูชา 3 สาขาในประเทศอินเดีย 1 สาขาในประเทศจีน และ 1 สาขาในเมียนมา

สัดส่วนรายได้จากสาขาต่างประเทศเมื่อเทียบกับรายได้รวมของบริษัทยังอยู่ในระดับต่ำคิดเป็น 3% ของรายได้รวมจากธุรกิจค้าส่งของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทยังมองเห็นโอกาสการเติบโตและตั้งเป้าการเปิดสาขาในต่างประเทศจำนวน 3-8 สาขาต่อปี

การขยายตลาดไปยังธุรกิจค้าปลีกด้วยการซื้อกิจการ Lotus's

บริษัทขยายฐานรายได้และฐานลูกค้าไปยังธุรกิจค้าปลีกด้วยการซื้อกิจการ C.P. Retail Development Co., Ltd. (CPRD) ซึ่งถือหุ้นทั้งหมดในบริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด และ Lotus's Stores (Malaysia) Sdn. Bhd. ที่เป็นผู้ประกอบการธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ขนาดใหญ่หรือไฮเปอร์มาร์เก็ตภายใต้ชื่อ "Lotus's" ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย ในเดือนตุลาคม 2564

Lotus's เป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกและเป็นผู้บริหารพื้นที่เช่าในประเทศไทยและมาเลเซีย การรวมกิจการกับ Lotus's จะช่วยให้บริษัทขยายฐานลูกค้าผ่านทางร้านค้า Lotus's ซึ่งมีสาขาทั่วประเทศ และขยายฐานไปยังธุรกิจ Business-to-Consumer (B2C) ซึ่งมีกลุ่มลูกค้าหลักคือผู้บริโภครายย่อย บริษัทจะได้รับประโยชน์ร่วมจากการมีฐานลูกค้าร่วมกับ Lotus's

การเติบโตจากช่องทางจำหน่ายที่หลากหลาย (Omnichannel)

ด้วยรากฐานทางธุรกิจที่แข็งแกร่งและความชำนาญในธุรกิจ Business-to-Business (B2B) กอปรกับการลงทุนในระบบเทคโนโลยีสารสนเทศจำนวนมาก บริษัทคาดว่าช่องทางจำหน่ายที่หลากหลายและแอปพลิเคชันใหม่จะช่วยเป็นปัจจัยเร่งการเติบโตของยอดขายของบริษัทในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า บริษัทได้พัฒนา "maknet" ออนไลน์แอปพลิเคชัน เพื่อเสริมสถานะความแข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจ B2B ปัจจุบันรายได้จากช่องทางออนไลน์ของบริษัทคิดเป็น 13% ของรายได้รวม บริษัทตั้งเป้าการเติบโตและเพิ่มสัดส่วนเป็น 15% ของรายได้รวมในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ผลการดำเนินงานมีเสถียรภาพและคาดว่าจะเติบโตมากขึ้นในอนาคต

บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีและมีเสถียรภาพที่มั่นคงท่ามกลางผลกระทบที่เกิดจากการระบาดของโรคโควิด 19 และเศรษฐกิจที่ซบเซา ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจค้าส่งจะยังคงดีอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ธุรกิจค้าปลีกของ Lotus's จะฟื้นตัวอย่างมีนัยยะตามภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายหลังการระบาดของโรคโควิด 19

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องที่ระดับ 3%-4% ในปี 2563-2564 ในขณะที่อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) อยู่ที่ระดับ 5%-6% แม้ว่ายอดขายและกำไรจากกลุ่มผู้ประกอบการทางด้านอาหารจะลดลง แต่บริษัทก็ได้รับอานิสงส์จากการกักตุนอาหาร และความนิยมในการประกอบอาหารเองที่บ้านในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโรค

การซื้อกิจการ Lotus's จะช่วยเสริมในการขยายขนาดธุรกิจ ฐานรายได้ และกำไร ให้แก่บริษัทอย่างมาก ภายหลังการซื้อกิจการ รายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเท่าตัวมาอยู่ที่ระดับ 4.6 แสนล้านบาทในปี 2565 จากระดับ 2.2 แสนล้านบาท ในขณะที่ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA จะอยู่ที่ระดับ 3.3 หมื่นล้านบาทในปี 2565 จากระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่า รายได้รวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 73% ในปี 2565 จากการรวมงบการเงินเต็มปี และรายได้คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 7%-9% ต่อปีในปี 2566-2567 โดยเพิ่มขึ้นจากช่องทางจำหน่ายที่หลากหลาย การเปิดสาขาใหม่ ๆ และการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้ค่าเช่า

แม้ว่าบริษัทจะเผชิญความท้าทายหลากหลายประการ ทั้งจาก อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ตลอดจนค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงแบรนด์ และการลงทุนในระบบเทคโนโลยีสารสนเทศจำนวนมาก ทริสเรทติ้งคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นได้จากกลยุทธ์ของบริษัทในการมุ่งเน้นสินค้าอาหารสด ตลอดจนการมีช่องทางจำหน่ายที่หลากหลาย เราคาดว่า อัตราส่วน EBITDA ต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 7%-8% และ EBITDA คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 3.3-4.3 หมื่นล้านบาทในปี 2565-2567

ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากการซื้อกิจการ Lotus's

ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมากจากการรวมงบการเงินของ CPRD และธุรกิจ Lotus's ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซียในปี 2564

หนี้สินทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.2 แสนล้านบาท ณ เดือนมีนาคม 2565 จากระดับ 6.7 พันล้านบาทในปี 2563 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 5.7 เท่า (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) ในไตรมาสแรกของปี 2565 เทียบกับระดับ 0.5 เท่าในปี 2563

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 1-1.5 หมื่นล้านบาทต่อปีสำหรับธุรกิจค้าส่งแม่โคโร และ 1.1-1.3 หมื่นล้านบาทต่อปีสำหรับธุรกิจ Lotus's ในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย แม้ว่าจะมีขนาดการลงทุนขนาดใหญ่ แต่ทริสเรทติ้งก็คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 3-4 เท่าในปี 2565-2567 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 30%-32% จากฐานธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ขึ้น และการได้รับประโยชน์จากการซื้อกิจการ

มีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทจะมีเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2565 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 5.7 หมื่นล้านบาทและคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2565 จะอยู่ที่ระดับประมาณ 2.5 หมื่นล้านบาท ทริสเรทติ้งประเมินว่าเงินสดในมือและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทมีเพียงพอสำหรับใช้ในการชำระหนี้ที่จะครบกำหนดและเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายตามแผนลงทุนรวมประมาณ 3.3 หมื่นล้านบาท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 73% ในปี 2565 จากการรวมงบการเงินของ Lotus's และจะเติบโตที่ระดับ 7%-9% ต่อปีในช่วงปี 2566-2567
- EBITDA Margin ที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ระดับประมาณ 7%-8% ในระหว่างปี 2565-2567
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 2.3-2.6 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2567

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะความเป็นผู้นำและผลการดำเนินงานที่ดีไว้ได้ แม้ว่าจะเผชิญความท้าทายทางธุรกิจหลากหลายประการ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาระดับหนี้ที่เหมาะสมไว้ได้ แม้ว่าจะขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องก็ตาม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ด้วยสถานะที่เป็นบริษัทในเครือที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ระดับสูงของบริษัทแม่คือบริษัท ซีพี ออลล์ อันดับเครดิตของบริษัทจะถูกจำกัดด้วยอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท ซีพี ออลล์ อย่างไรก็ตาม หากอันดับเครดิตเฉพาะของบริษัท (SACP) ลดลงต่ำกว่าอันดับเครดิตของบริษัทแม่ อันดับเครดิตของบริษัทก็อาจจะมีระดับต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของแม่ 1 ชั้น ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่มีต่ออันดับเครดิตของบริษัท ซีพี ออลล์ ก็จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าระดับที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ หรือบริษัทมีการก่อหนี้เพื่อขยายการลงทุนจำนวนมากจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมาก ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลาสั้น

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2565	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	111,216	266,435	218,760	210,627	192,930
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	4,311	10,284	8,908	8,761	8,262
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	8,513	16,719	12,549	11,746	10,917
เงินทุนจากการดำเนินงาน	6,252	13,054	10,098	9,109	8,488
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,494	1,573	634	867	788
เงินลงทุน	5,145	4,027	2,314	3,110	2,897
สินทรัพย์รวม	564,486	569,490	159,587	62,641	62,065
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	124,874	119,327	6,699	12,103	14,593
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	290,218	288,498	108,263	20,734	19,257
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	7.65	6.28	5.74	5.58	5.66
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.71 *	3.42	10.92	22.87	23.13
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.70	10.63	19.78	13.55	13.86
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.67 *	7.14	0.53	1.03	1.34
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	13.37 *	10.94	150.74	75.26	58.16
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	30.08	29.26	5.83	36.86	43.11

* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO)

อันดับเครดิตองค์กร:

A+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria