

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 157/2560

20 พฤศจิกายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร: A-
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงตราสินค้าซึ่งเป็นที่รู้จักเป็นอย่างดี ตลอดจนสถานะที่แข็งแกร่งของบริษัทในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศไทย เครือข่ายการกระจายสินค้าที่เติบโตขึ้น และหนี้สินที่อยู่ในระดับปานกลางแต่กำลังเพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากการที่บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่ไม่หลากหลาย และความไม่แน่นอนในความพยายามที่จะขยายธุรกิจไปในสหราชอาณาจักรซึ่งอาจเป็นการกดดันความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต

บริษัทเริ่มดำเนินกิจการโดยการผลิต ทำการตลาด และขายเครื่องดื่มชูกำลังภายใต้เครื่องหมายการค้า "คาราบาวแดง" ในปี 2545 ด้วยการร่วมทุนระหว่างนายเสถียร เศรษฐสิทธิ์ นางสาวณัฐชไม ฤทธอมบูรณ์เจริญ และนายยีนยง โอภากุล ต่อมาในปี 2556 บริษัทคาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อจัดโครงสร้างกลุ่มบริษัทโดยถือหุ้นในบริษัทย่อยซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตเครื่องดื่มชูกำลัง ธุรกิจผลิตขวดแก้วสีชา และธุรกิจจัดจำหน่ายภายในประเทศ บริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2557 ปัจจุบัน ณ เดือนสิงหาคม 2560 ผู้ร่วมก่อตั้งทั้ง 3 รายดังกล่าวมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทรวมกันจำนวน 71% ของหุ้นทั้งหมด

ความแข็งแกร่งของตราสินค้า "คาราบาวแดง" เกิดขึ้นจากความเป็นที่นิยมของวงดนตรีคาราบาวซึ่งมีชื่อเสียงยาวนานจนกลายเป็นตำนาน ประกอบกับการทำการตลาดที่เฉียบแหลมและการสร้างสรรคกิจกรรมส่งเสริมการตลาดที่เข้าถึงคนทั่วไปจึงทำให้คาราบาวแดงมีส่วนแบ่งทางการตลาดของเครื่องดื่มชูกำลังเป็นอันดับ 2 หรือคิดเป็น 24.6% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 นอกจากตลาดภายในประเทศแล้ว บริษัทยังส่งออกสินค้าไปยังหลายประเทศ เช่น กัมพูชา พม่า เวียดนาม ออสเตรเลีย และจีนด้วย ทั้งนี้ บริษัทมีรายได้จากการส่งออกที่เติบโตอย่างรวดเร็วโดยคิดเป็น 40% ของรายได้รวมในช่วงครึ่งแรกของปี 2560

ความแข็งแกร่งอีกส่วนของบริษัทมาจากการจัดจำหน่ายสินค้า โดยบริษัทจัดจำหน่ายสินค้าผ่านช่องทางร้านค้าแบบดั้งเดิม (Traditional Trade) คิดเป็น 78% ของรายได้รวมในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ส่วนที่เหลือจำหน่ายผ่านช่องทางร้านค้าแบบสมัยใหม่ (Modern Trade) การจัดจำหน่ายผ่านช่องทางร้านค้าแบบดั้งเดิมนั้นดำเนินการผ่านเครือข่ายตัวแทนจำหน่ายแบบหลายชั้น (Multi-Tier Agent) และเมื่อไม่นานมานี้ บริษัทได้ตั้งศูนย์กระจายสินค้าภูมิภาคเพื่อที่จะให้หน่วยรถกระจายสินค้าสามารถเข้าถึงร้านค้าปลีกชุมชนได้มากขึ้น ปัจจุบันบริษัทมีศูนย์กระจายสินค้าทั้งสิ้น 31 แห่งและมีหน่วยรถกระจายสินค้าทั้งสิ้น 337 คันซึ่งครอบคลุมร้านค้าปลีกกว่า 220,000 ร้านใน 73 จังหวัดทั่วประเทศ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าหน่วยรถกระจายสินค้าจะเป็นปัจจัยหลักในการเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดในประเทศไทยให้แก่บริษัท

บริษัทยังจัดจำหน่ายสินค้าชนิดอื่นที่ไม่ใช่เครื่องดื่มชูกำลังภายใต้ตราสินค้าของตนเอง เช่น เครื่องดื่มเกลือแร่ภายใต้ตราสินค้า "สตาร์ทพลัส" ซึ่งเปิดตัวในปี 2557 ด้วย นอกจากนี้ บริษัทยังจำหน่ายกาแฟพร้อมดื่ม รวมทั้งกาแฟผงสำเร็จรูปรวมน้ำตาลและครีม (3-in-1) และน้ำดื่มภายใต้ตราสินค้า "คาราบาว" และเพื่อให้มีการใช้ประโยชน์จากเครือข่ายที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ บริษัทยังรับจัดจำหน่ายสินค้าให้แก่ผู้ประกอบการอื่น ๆ ด้วย อย่างไรก็ตาม สินค้าที่ไม่ใช่เครื่องดื่มชูกำลังดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนค่อนข้างน้อยต่อรายได้รวมของบริษัท ทั้งนี้ การที่

ติดต่อ:

ตุลยวัต ฉัตรคำ
tulyawat@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA
thiti@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

บริษัทฟิงฟาเครื่องตี๋มซูกำลังเป็นหลักยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทริสเรตติ้งนำมาใช้ประกอบการพิจารณาในประเด็นความเสี่ยงของบริษัทด้วยเช่นกัน

ตลาดเครื่องตี๋มซูกำลังในประเทศไทยหดตัว 3.1% ในปี 2559 และลดลงอีก 2.5% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ทริสเรตติ้งคาดว่าโอกาสในการเติบโตของตลาดเครื่องตี๋มซูกำลังในประเทศไทยมีจำกัดเนื่องจากตลาดค่อนข้างอิ่มตัว นอกจากนี้ ภาษีน้ำตาลซึ่งมีผลบังคับใช้มาตั้งแต่เดือนกันยายน 2560 ก็คาดว่าจะทำให้ค่าใช้จ่ายด้านภาษีที่เกี่ยวข้องของเครื่องตี๋มซูกำลังเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป กำไรของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมจะได้รับผลกระทบหากไม่สามารถขึ้นราคาเพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้ และหากผู้ประกอบการขึ้นราคาจนเพียงพอที่จะชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้นจากภาษีได้แล้วก็จะอาจจะกระทบกับอุปสงค์ของผู้บริโภค โดยที่ผ่านมามีอัตราค่าเครื่องตี๋มซูกำลังในประเทศไทยไม่ได้ปรับขึ้นมาเป็นเวลานานแล้ว

การขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตของบริษัทโดยเฉพาะการขยายธุรกิจในประเทศจีนและสหราชอาณาจักรเนื่องจากทั้งสองประเทศเป็นตลาดเครื่องตี๋มซูกำลังที่มีขนาดใหญ่ โดยบริษัทตั้งเป้าหมายจะครองส่วนแบ่งทางการตลาดให้ได้จำนวนมากในทั้ง 2 ประเทศข้างต้น เมื่อช่วงปลายปี 2559 บริษัทได้ซื้อหุ้น 51% ใน InterCarabao Ltd. (ICUK) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในสหราชอาณาจักรที่ประกอบธุรกิจการค้าการตลาดขาย และจัดจำหน่ายสินค้าเครื่องตี๋มซูกำลังของบริษัทในสหราชอาณาจักร บริษัทมีค่าใช้จ่ายการตลาดในการทำสัญญาเป็นผู้สนับสนุนสโมสรฟุตบอล Chelsea (Chelsea FC) ในระหว่างปี 2559-2564 และทำสัญญาเป็นผู้สนับสนุนการแข่งขันฟุตบอล English Football League Cup (EFL Cup) ซึ่งเปลี่ยนชื่อมาเป็น “คาราบาวคัพ” (Carabao Cup) ในปี 2560-2563 ค่าใช้จ่ายในการสนับสนุนฟุตบอลทั้ง 2 รายการข้างต้นรวมเป็นเงินประมาณ 50 ล้านปอนด์ ซึ่งบริษัทได้ทยอยจ่ายในระหว่างช่วงที่ให้การสนับสนุน สำหรับในประเทศจีนนั้นบริษัทมีความเสี่ยงน้อยในการขยายตลาดเนื่องจากบริษัทไม่มีแผนในการลงทุนจำนวนมากสำหรับการตลาดและการจัดจำหน่ายในประเทศจีนด้วยตนเอง แต่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจะเป็นผู้ลงทุนแทนโดยจะซื้อสินค้าจากบริษัทไปจัดจำหน่ายในประเทศจีน ในขณะที่บริษัทจะได้รับสิทธิในการซื้อกิจการดังกล่าวในประเทศจีนเป็นรายแรกเมื่อธุรกิจเริ่มมีกำไรแล้ว บริษัทจึงมีความเสี่ยงในการขยายตลาดในประเทศจีนค่อนข้างต่ำในช่วงเริ่มต้น

บริษัทมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมาโดยตลอดแต่คาดว่าจะอ่อนตัวลงในช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า ทั้งนี้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการเป็นผู้สนับสนุนสโมสรฟุตบอลและการแข่งขันฟุตบอลในสหราชอาณาจักรที่แม้จะช่วยส่งเสริมการขายในตลาดในประเทศดังกล่าวและทั่วโลกก็ตาม แต่ก็สร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไรของบริษัทในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าจนกว่าผลจากการทำการตลาดดังกล่าวจะให้ผลประโยชน์อย่างเต็มที่แก่บริษัทเมื่อตราสินค้าเป็นที่รู้จักในระดับโลกแล้ว นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตโดยใช้เงินจำนวนค่อนข้างมากถึงประมาณ 6,800 ล้านบาทในช่วงปี 2559-2561 อีกด้วย โดยการลงทุนดังกล่าวมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตในการบรรจุขวด บรรจุกระป๋อง ผลิตภัณฑ์แก้วชีซ่า รวมถึงการสร้างโรงงานแห่งใหม่เพื่อผลิตกระป๋องอลูมิเนียมซึ่งเป็นการลงทุนร่วมกับกลุ่มโชวะ เดนโกะ (Showa Denko Group) จากประเทศญี่ปุ่นซึ่งมีประสบการณ์ในด้านผลิตภัณฑ์อลูมิเนียม

รายได้ของบริษัทเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่อัตราเฉลี่ย 18% ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาโดยมาอยู่ที่ 9,965 ล้านบาทในปี 2559 การเติบโตมีปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ ได้แก่ เครื่องช่วยการกระจายสินค้าที่มีประสิทธิภาพ ตราสินค้าที่แข็งแกร่ง และความสำเร็จในการขยายตลาดในต่างประเทศโดยเฉพาะในประเทศกัมพูชา รายได้ของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เพิ่มขึ้น 37% จากปีก่อนมาอยู่ที่ 9,724 ล้านบาทซึ่งเป็นผลจากการเติบโตของยอดขายในต่างประเทศ ฐานะการเงินของบริษัทมีความแข็งแกร่งโดยอัตราส่วนเงินกู้อัตราส่วนต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 36% ณ เดือนกันยายน 2560 ในขณะที่ระดับหนี้สินเริ่มเพิ่มขึ้น

ภายใต้ประมาณการพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในช่วง 4 ปีข้างหน้าจะเติบโตเฉลี่ย 20% ต่อปีจากการขยายตลาดในประเทศจีนและสหราชอาณาจักร อัตราส่วนกำไรของบริษัทจะลดลงจาก 19% ในปี 2559 เป็น 11%-14% ในระหว่างปี 2560-2563 จากค่าใช้จ่ายในการสนับสนุนสโมสรฟุตบอล Chelsea และคาราบาวคัพที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่ระดับหนี้สินจะเพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนตามแผนงานและค่าใช้จ่ายในการเป็นผู้สนับสนุน อัตราส่วนเงินกู้อัตราส่วนต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ในระดับสูงสุดไม่เกิน 45% ในปี 2561 ก่อนที่จะปรับตัวลดลงมาอยู่ต่ำกว่า 38% ในปี 2563 บริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอโดยมีเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด รวมถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และวงเงินกู้ที่มีกับสถาบันการเงินที่เพียงพอรองรับการลงทุนตามแผนและภาระหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระ ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้อัตราส่วนจะอยู่ในระดับยอมรับได้ที่มากกว่า 25% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ในช่วง 10-17 เท่าในระหว่างปี 2560-2563

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนความคาดหมายว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการตลาดภายในประเทศและประสบความสำเร็จในการขยายตลาดในสหราชอาณาจักรตามที่บริษัทได้วางแผนไว้ ผลการดำเนินงานน่าจะปรับตัวดีขึ้นและระดับหนี้สินน่าจะปรับตัวลดลงในปี 2562 หลังจากที่ผลการดำเนินงานของบริษัทมีแนวโน้มว่าจะอ่อนตัวลงและระดับหนี้สินจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงปี 2560-2561

อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทด้อยลงกว่าที่คาดการณ์เป็นระยะเวลานาน หรือหากบริษัทดำเนินนโยบายทางการเงินที่เสี่ยงยิ่งขึ้น ในขณะที่มีโอกาสน้อยที่อันดับเครดิตจะถูกปรับขึ้นในระยะสั้นเนื่องจากการลงทุนจำนวนมากและความพยายามในการขยายตลาดในประเทศอังกฤษของบริษัท

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (CBG)

อันดับเครดิตองค์กร:

A-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2559	2558	2557	2556
รายได้จากการขาย	9,724	9,965	7,753	7,448	6,863
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	29	4	2	112	136
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	722	1,405	1,256	1,012	626
เงินทุนจากการดำเนินงาน	753	1,727	1,526	1,198	819
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	2,169	2,142	199	1,202	930
สินทรัพย์รวม	12,635	9,778	7,361	7,064	5,310
เงินกู้รวม	3,570	1,000	0	30	2,913
เงินกู้รวม (ปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงาน)	3,854	1,283	152	66	2,919
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,913	6,873	6,333	6,029	943
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	11.5	18.9	21.1	19.0	14.5
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	13.8 **	22.9	23.4	26.8	25.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	28.1	105.2	209.1	13.6	7.5
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	30.6 **	139.3	1,008.6	1,818.2	28.1
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	35.5	15.3	2.3	1.1	71.8

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

หมายเหตุ: อัตราส่วนทั้งหมดปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงาน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้น ๆ หรือของบริษัทนั้น ๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใด ๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย 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>