

# บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 103/2561

16 กรกฎาคม 2561

## CORPORATES

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

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่นิ่ง
09/10/60	A+	Stable

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” ในขณะเดียวกันยังคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “A” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความสำเร็จและสถานะความเป็นผู้นำที่ครองส่วนแบ่งตลาดอันดับหนึ่งในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทย ตลอดจนลักษณะของธุรกิจค้าปลีกที่สามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงการมีเครือข่ายสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และการมีธุรกิจสนับสนุนที่เข้มแข็ง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ที่สูงของบริษัทและการแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มผู้ค้าปลีก นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่เป็นไปอย่างเชื่องช้าซึ่งส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคด้วย

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### เป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านค้าสะดวกซื้อ

บริษัทซีพี ออลล์ มีสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งจากการเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทย บริษัทดำเนินธุรกิจภายใต้เครื่องหมายการค้า “7-Eleven” ทั้งนี้ ร้านค้าของ 7-Eleven มีจำนวนคิดเป็นประมาณ 2 ใน 3 ของร้านค้าปลีกทั้งหมดในประเทศไทย ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีร้านค้าทั้งหมด 10,533 สาขาทั่วประเทศ โดยเกือบครึ่งหนึ่ง (44%) ของจำนวนร้านค้าทั้งหมดอยู่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ส่วนที่เหลือ 56% อยู่ในต่างจังหวัด

#### การขยายตลาดไปยังลูกค้ากลุ่มใหม่ด้วยการซื้อกิจการแม็คโคร

บริษัท ซีพี ออลล์ ได้เสริมโอกาสในการเติบโตด้วยการซื้อกิจการของ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) ในช่วงปลายปี 2556 บริษัทสยามแม็คโครเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจค้าส่งที่มุ่งเน้นผลิตภัณฑ์อาหารในประเทศไทย ซึ่งแตกต่างจาก 7-Eleven กลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทสยามแม็คโคร คือผู้ประกอบการโรงแรม ร้านอาหาร และธุรกิจจัดเลี้ยง บริษัทซีพี ออลล์ ยังสามารถใช้ประโยชน์จากตราสินค้าและความเชี่ยวชาญของบริษัทสยามแม็คโครในการขยายสาขาไปยังต่างประเทศ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2561 บริษัทสยามแม็คโคร มีร้านค้าทั้งหมด 124 สาขาทั่วประเทศ และ 1 สาขาที่ประเทศกัมพูชา ในปี 2560 บริษัทสยามแม็คโคร มีรายได้เท่ากับ 182,753 ล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 40% ของรายได้รวมของบริษัทซีพี ออลล์) และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 10,407 ล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 25% ของบริษัทซีพี ออลล์)

#### รายได้เติบโตช้าลง

ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่า ยอดขายของสาขาเดิมของร้านค้า 7-Eleven และ MAKRO จะเติบโตที่ระดับต่ำในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทมีรายได้เท่ากับ 471,069 ล้านบาทในปี 2560 เพิ่มขึ้น 8.4% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่ระดับต่ำกว่าระดับ 10% ที่บริษัทเคยทำได้ในปี 2558 และ 2559 การเปิดสาขาใหม่ยังคงเป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตของยอดขาย ในขณะที่ยอดขายของสาขาเดิมเติบโตในระดับต่ำ ยอดขายสาขาเดิมของ 7-Eleven เติบโต 1.6% ในปี 2560 เทียบกับ 2.4% ในปี 2559 ยอดขายสาขาเดิมของ MAKRO เติบโต 1.3% ในปี 2560 เทียบกับ 4.1% ในปี 2559

ในไตรมาสแรกของปี 2561 ยอดขายรวมของบริษัทเพิ่มขึ้น 9.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 123,652 ล้านบาท ปัจจัยที่ผลักดันการเติบโตคือการเปิดสาขาใหม่ของ 7-Eleven และการเพิ่มขึ้นของภาษีสรรพสามิตที่ส่งผลให้ราคาจำหน่ายบุหรี่เพิ่มขึ้น

### ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพย์ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์  
sasiporn@trisrating.com



## อัตรากำไรอยู่ในระดับที่ดี

ความสำเร็จในการปรับปรุงประสิทธิภาพ และการเพิ่มยอดขายในกลุ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายภายหลังการปรับปรุงด้วยค่าเช่าดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นจากระดับ 9.6% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 9.9% ในปี 2560 และในไตรมาสแรกของปี 2561 กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเติบโตต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้นจาก 36,822 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 41,057 ล้านบาทในปี 2560 และ 10,918 ล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2561

ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่า บริษัทยังคงได้รับประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดและมีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้น โดยคาดว่าจะยอดขายจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 471,069 ล้านบาท ในปี 2560 มาอยู่ที่ระดับ 580,000 ล้านบาท ในปี 2563 กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 41,057 ล้านบาท ในปี 2560 มาอยู่ที่ระดับ 52,000 ล้านบาท ในปี 2563

## ภาระหนี้ลดลงอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะลดลงอย่างต่อเนื่อง เงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมากจากการซื้อกิจการของบริษัทสยามแม็คโคร ในปี 2556 แม้ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาบริษัทจะสร้างกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นอย่างมาก แต่หนี้สินรวมของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงจากการลงทุนขยายสาขาของทั้งร้านค้า 7-Eleven และห้างแม็คโครจำนวนมาก ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (เงินกู้รวมถึงหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้นและปรับปรุงด้วยค่าเช่าดำเนินงาน) ของบริษัทเท่ากับ 77.5% ในปี 2560 และ 73.3% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2561

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะลงทุนประมาณ 17,000-18,000 ล้านบาทต่อปี ซึ่งประกอบด้วยการขายจำนวนร้านค้า 7-Eleven ประมาณ 700 สาขาและห้างแม็คโครอีกประมาณ 8-10 สาขาต่อปีทั้งในประเทศและต่างประเทศ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเพียงพอสำหรับแผนการลงทุนของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะปรับตัวลดลงอยู่ที่ประมาณ 65% ในปี 2562 ในกรณีที่ไม่มีรายการจำหน่ายหุ้นของบริษัทสยามแม็คโคร

## บริษัทมีสภาพคล่องที่ดี

บริษัทมีสภาพคล่องที่ดี กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและเงินสดในมือของบริษัทมีเพียงพอสำหรับใช้ในการชำระหนี้ ค่าใช้จ่ายตามแผนลงทุน และการจ่ายเงินปันผลปกติของบริษัท กระแสเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อเงินกู้รวมเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 16.3% ในปี 2560 และ 17.9% ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับ 4.4 เท่าในปี 2560 และ 4.0 เท่าในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 เพิ่มขึ้นจาก 3.9 เท่าในปี 2559

ทั้งนี้ สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งได้รวมผลกระทบจากการยกเลิกค่าธรรมเนียมการโอนเงินของธนาคารพาณิชย์แล้ว เราคาดว่าเหตุการณ์ดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัท เนื่องจากรายได้จากเคาน์เตอร์เซอร์วิสเท่ากับ 1% ของรายได้รวมของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้นเท่ากับ 5-8 เท่าในปี 2561-2563 และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อเงินกู้รวมจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 20% ในปี 2561-2563

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะความเป็นผู้นำและความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนสามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีต่อไปได้ การมีเงินสดในมือในระดับที่สูงและเสถียรภาพในการสร้างกระแสเงินสดจะช่วยหนุนความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทในช่วงการขยายการลงทุน

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่ชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาด หรือมีการขยายการลงทุนจำนวนมากจนส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการขาย	123,652	471,069	434,712	391,817	357,766
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,789	7,993	8,442	8,586	8,518
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	5,424	19,908	16,599	13,687	9,823
เงินทุนจากการดำเนินงาน	8,006	29,950	25,392	21,597	17,045
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	3,046	17,043	18,228	16,990	15,146
สินทรัพย์รวม	371,137	360,299	352,268	329,083	326,410
เงินกู้รวม	186,204	186,947	199,059	189,486	198,480
ส่วนของผู้ถือหุ้น	75,360	60,320	49,650	41,676	35,058
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)***	9.94	9.88	9.62	9.88	9.08
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	12.16 **	12.42	11.56	10.71	9.03
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.03	4.39	3.94	3.50	2.92
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	17.88 **	16.34	13.47	12.81	9.84
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	73.28	77.47	81.34	83.15	86.10

หมายเหตุ: เงินกู้รวมรวมถึงหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้นทั้งจำนวน

อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้รับการปรับปรุงโดยรวมการเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

\*\*\* รวมรายได้ประจำอื่น ๆ

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPALL22NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A
CPALL27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อื่นเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)