

# บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 40/2563

31 มีนาคม 2563

## CORPORATES

|                                     |          |
|-------------------------------------|----------|
| อันดับเครดิตองค์กร:                 | A+       |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:             |          |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน | A+       |
| แนวโน้มเครดิตพินิจ:                 | Negative |

วันที่ทบทวนล่าสุด : 08/05/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับ | แนวโน้มอันดับ       |
|----------|--------|---------------------|
|          | เครดิต | เครดิต/ เครดิตพินิจ |
| 04/11/58 | A+     | Stable              |

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

สุชญา ฉันทาคิตย์

suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุณย์กิจ

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันทุกชุดของ บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" พร้อม "เครดิตพินิจ"\* แนวโน้ม "Negative" หรือ "ลบ" ซึ่งสอดคล้องกับอันดับเครดิตของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทแม่

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (ได้รับอันดับเครดิต "A+ แนวโน้มเครดิตพินิจ "Negative" จากทริสเรทติ้ง) ทั้งนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงการดำเนินงานของบริษัทที่ผลานเป็นหนึ่งในหนึ่งเดียวกับการดำเนินงานของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารและการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ ที่บริษัทได้รับจากบริษัทแม่ด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### มีสถานะเป็นบริษัทย่อยรายสำคัญของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร

บริษัทซีพีเอฟ (ประเทศไทย) เป็นบริษัทย่อยที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารโดยบริษัททำหน้าที่รับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจสัตว์บกแบบครบวงจรในประเทศไทย ในปี 2562 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานรวม 1.44 แสนล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 27% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทแม่) และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย จำนวน 8.8 พันล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 16% ของบริษัทแม่)

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนถึงการดำเนินงานที่ผลานเป็นหนึ่งในเดียวกับของบริษัทแม่ ตลอดจนการได้รับการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ จากบริษัทแม่ ทั้งนี้ จากการที่บริษัทแม่ถือหุ้นเกือบทั้งหมดในบริษัท บริษัทแม่จึงมีส่วนในการกำหนดทิศทางและการดำเนินธุรกิจทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่เดียวกัน บริษัทแม่ยังช่วยในเรื่องการจัดจำหน่ายสินค้าและการตลาดสำหรับสินค้าของบริษัทในตลาดส่งออก อีกทั้งยังช่วยในเรื่องการจัดหาวัตถุดิบต่าง ๆ ให้อีกด้วย

### อัตรากำไรขั้นต้นตัวชี้ขึ้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2562 พื้นตัวจากภาวะอุปทานส่วนเกินในช่วงปี 2560-2561 การแพร่ระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร (African Swine Fever -- ASF) ในหลายประเทศทำให้ปริมาณสุกรขาดแคลนและส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของราคาสุกรและไข่ จากราคาขายผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นเมื่อประกอบกับราคาอาหารสัตว์ที่ลดลงได้ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 8.8 พันล้านบาทในปี 2562 จากระดับ 3-6 พันล้านบาทในปี 2560-2561 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ก็เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 6.1% ในปี 2562 จากระดับ 2.2%-4.5% ในปี 2560-2561

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งยังได้ประเมินถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่หรือโควิด-19 (COVID-19) และภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาทั่วโลกอีกด้วย โดยทริสเรทติ้งมีมุมมองว่าผลกระทบต่อบริษัทจะอยู่ในระดับปานกลางหากเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น โดยยอดขายอาหารแช่แข็งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นและจะช่วยชดเชยยอดขายที่ลดลงจากธุรกิจร้านอาหารได้บางส่วน

### ภาระหนี้และกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ปรับตัวดีขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 57.3% ในปี 2562 จากระดับ 60.8% ในปี 2561 เนื่องจากการเพิ่มฐานทุนจากบริษัทแม่ประมาณ 9.6 พันล้านบาทซึ่งช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทแข็งแกร่งขึ้น กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทก็ปรับตัวดีขึ้นตามอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ

ค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 3.1 เท่าในปี 2562 จากระดับ 1.2 เท่าในปี 2561 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 7.4% ในปี 2562 จากระดับ 2.0% ในปี 2561

ณ เดือนธันวาคม 2562 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 8.1 หมื่นล้านบาท โดยที่ประมาณ 90% เป็นหุ้นกู้และเงินกู้ยืมระยะยาว ส่วนที่เหลือเป็นเงินกู้ระยะสั้นสำหรับใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีเงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระในปี 2563 ประมาณ 5 พันล้านบาทซึ่งคาดว่าแหล่งที่มาของเงินสดเพื่อการชำระหนี้จะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นหลัก นอกจากนี้ บริษัทยังมีสภาพคล่องจำนวนมากจากเงินสดในมือจำนวนประมาณ 3.5 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินอีกหลายแห่งด้วย

### เป็นผู้นำในผลิตภัณฑ์สัตว์บก

บริษัทเป็นผู้นำในธุรกิจสัตว์บกของประเทศโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดในธุรกิจอาหารสัตว์บกภายในประเทศประมาณ 1 ใน 3 นอกจากนี้ ยังมีส่วนแบ่งทางการตลาดในธุรกิจไก่ประมาณ 22% ของปริมาณไก่ที่ผลิตภายในประเทศและในธุรกิจสุกรอีก 18% ของปริมาณสุกรที่ผลิตภายในประเทศ ทั้งนี้ บริษัทได้รับประโยชน์เป็นอย่างมากจากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ผลิตที่ครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของประเทศ

### มุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม

เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทแม่ บริษัทจึงมุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มโดยใช้ตราสินค้า "ซีพี" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารส่วนใหญ่ของบริษัท กลยุทธ์ดังกล่าวช่วยให้บริษัทสามารถหลีกเลี่ยงการแข่งขันในตลาดสินค้าที่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ในกลุ่มอาหารแช่แข็งและอาหารสดลงได้ นอกจากนี้ บริษัทยังได้พัฒนาช่องทางบริหารจัดการจำหน่ายสินค้าของตนเองอีกด้วยซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่ม โดย ณ สิ้นปี 2562 บริษัทและบริษัทลูกคือ บริษัท ซีพีเอฟ เทรดดิ้ง จำกัด เป็นเจ้าของซูมชาย "ไก่อ่าง 5 ดาว" จำนวน 4,182 แห่ง ร้าน "ซีพี เฟรช มาร์ท" จำนวน 322 สาขา ร้าน "Pork Shop" จำนวน 31 สาขา ร้าน "ซีพี ฟู้ดเวิลด์" จำนวน 21 สาขา และ ร้าน "ซีพี คิทเชน" จำนวน 1 แห่ง

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลง 3% ในปี 2563 และจะเติบโตที่ระดับ 3%-5% ต่อปีในช่วงปี 2564-2565
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ในช่วงระหว่าง 6%-7% ในปี 2563-2565
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 1 หมื่นล้านบาทต่อปีในปี 2563-2565

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

|   | ณ วันที่ 31 ธันวาคม |         |         |         |         |
|---|---------------------|---------|---------|---------|---------|
|   | 2562                | 2561    | 2560    | 2559    | 2558    |
| รายได้จากการดำเนินงานรวม  | 144,165             | 146,983 | 143,375 | 142,903 | 136,697 |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี   | 3,212               | (1,865) | 2,084   | 8,700   | 3,878   |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย                                    | 8,833               | 3,169   | 6,470   | 12,766  | 7,422   |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | 5,956               | 1,572   | 4,585   | 9,724   | 5,024   |
| ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว   | 2,841               | 2,634   | 1,949   | 1,635   | 1,966   |
| เงินลงทุน   | 6,715               | 10,626  | 10,544  | 8,353   | 6,060   |
| สินทรัพย์รวม  | 150,769             | 139,628 | 122,974 | 118,587 | 79,656  |
| หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว  | 80,596              | 78,257  | 68,755  | 66,605  | 40,232  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว  | 60,141              | 50,480  | 44,003  | 37,572  | 20,165  |
| <b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>   |                     |         |         |         |         |
| อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)                     | 6.13                | 2.16    | 4.51    | 8.93    | 5.43    |
| อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)   | 2.32                | (1.52)  | 1.89    | 10.37   | 6.68    |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)     | 3.11                | 1.20    | 3.32    | 7.81    | 3.78    |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า) | 9.12                | 24.70   | 10.63   | 5.22    | 5.42    |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)                                     | 7.39                | 2.01    | 6.67    | 14.60   | 12.49   |
| อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)  | 57.27               | 60.79   | 60.98   | 63.93   | 66.61   |

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

หมายเหตุ \* เครดิตฟิสิก เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนผลอันดับเครดิตของตราสารหนี้หรือองค์กรที่ทริสเรตติ้งได้ประกาศผลอันดับเครดิตไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของตราสารหรือสัญญาและสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างเวลานั้นหากมีกรณีที่มีเหตุการณ์สำคัญซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจของหน่วยงานแต่ข้อมูลผลกระทบยังไม่เพียงพอต่อการพิจารณาทบทวน ทริสเรตติ้งจะประกาศ "เครดิตฟิสิก" เพื่อแจ้งให้สาธารณชนทราบถึงผลดังกล่าว โดยมีแนวโน้ม 3 รูปแบบ คือ Positive (บวก) Negative (ลบ) และ Developing (ยังไม่ชัดเจน) ตามลักษณะของผลกระทบนั้น ๆ ทั้งนี้ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงผลอันดับเครดิตแต่อย่างใด

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

|  |          |
|--|----------|
| อันดับเครดิตองค์กร:  | A+       |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:  |          |
| CPFTH207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563 | A+       |
| CPFTH211A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,450 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564 | A+       |
| CPFTH215A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564 | A+       |
| CPFTH231A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,150 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566 | A+       |
| CPFTH235A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566 | A+       |
| CPFTH237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566 | A+       |
| CPFTH245A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567 | A+       |
| CPFTH255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568 | A+       |
| CPFTH261A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,350 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569 | A+       |
| CPFTH267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569 | A+       |
| CPFTH275A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570   | A+       |
| CPFTH281A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,050 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571 | A+       |
| CPFTH287A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571 | A+       |
| CPFTH295A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2572 | A+       |
| CPFTH305A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573 | A+       |
| CPFTH315A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574 | A+       |
| CPFTH317A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574 | A+       |
| CPFTH335A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2576 | A+       |
| แนวโน้มเครดิตพันธกิจ:  | Negative |

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแสดงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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)