

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 89/2563

8 ธันวาคม 2563

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 31/03/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
13/03/63	A+	Alert Negative
31/03/58	A+	Stable
20/06/57	AA-	Negative
19/05/54	AA-	Stable
30/04/53	A+	Positive
22/06/49	A+	Stable
20/05/48	A	Positive
07/12/47	A	Stable
28/05/47	A	-
01/03/44	A+	-

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trisrating.com

สุชนา ฉันทาศิตย์
suchana@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งยกเลิก “เครดิตพินิจ” แนวโน้ม “Negative” หรือ “ลบ” ที่ให้ไว้แก่อันดับเครดิตองค์กรและตราสารหนี้ของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 13 มีนาคม 2563 พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารที่ระดับ “A+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้นซึ่งไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 3 หมื่นล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A+” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการดำเนินงาน และ/หรือสำหรับการลงทุน และ/หรือชำระคืนเงินกู้ยืม และ/หรือให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยของบริษัท

การคงอันดับเครดิตในครั้งนี้สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทจะไม่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการก่อหนี้เพื่อลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 20 ใน บริษัท เทสโก้ สโตร์ส (ประเทศไทย) จำกัด และ Tesco Stores (Malaysia) Sdn. Bhd. ซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุนเทียบเท่าไม่เกิน 1.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 4.8 หมื่นล้านบาท)

ราคาสุกรที่เพิ่มขึ้นอย่างมากและการปรับตัวที่ดีขึ้นของธุรกิจสัตว์น้ำในประเทศ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 ปรับตัวดีขึ้นมาก รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทเติบโต 12.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ระดับ 4.4 แสนล้านบาท กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 71.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ระดับ 6.4 หมื่นล้านบาท อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้เพิ่มขึ้นและระดับสูงสุดที่ 14.4% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2563 เทียบกับ 7%-10% ในปี 2560-2562

ทริสเรทติ้งคาดว่าในอนาคตราคาสุกรจะปรับตัวลดลงจากระดับที่สูงผิดปกติในปีนี้เป็น แต่คาดว่าราคาสุกรจะยังคงอยู่ในระดับที่สูง จากสถานการณ์ขาดแคลนสุกรจากการแพร่ระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร (African Swine Fever -- ASF) ที่จะยังระบาดอยู่ บริษัทอยู่ในสถานะที่จะได้รับอานิสงส์จากราคาสุกรที่เพิ่มขึ้นในขณะที่ราคาต้นทุนวัตถุดิบอยู่ในระดับต่ำ อุปสงค์ของการส่งออกไก่ที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งไปประเทศจีนจะยังคงเป็นปัจจัยบวก ทริสเรทติ้งคาดว่าเมื่อรวมเงินกู้สำหรับการซื้อกิจการในครั้งนี้แล้วอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 5-8 เท่าในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นระดับที่ยอมรับได้สำหรับอันดับเครดิต “A+” เมื่อเทียบกับสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัท

บริษัทมีความประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจสุกรบวงจรและขยายฐานตลาดในประเทศจีน ซึ่งเป็นประเทศที่มีตลาดสุกรขนาดใหญ่ที่สุดในโลกและเติบโตเร็ว มีมูลค่าตลาดประมาณ 2 แสนล้านเหรียญสหรัฐ บริษัทประกาศการควบรวมกิจการสุกรในประเทศจีน ซึ่งเป็นการรวมธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีนของบริษัทกับธุรกิจสุกรที่ดำเนินงานโดย Chia Tai Animal Husbandry Investment (Beijing) Co., Ltd. (CTAI) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของเครือเจริญโภคภัณฑ์ การควบรวมกิจการครั้งนี้เป็นการทำธุรกรรมผ่านทางกลไก

ภายหลังจากควบรวมกิจการ บริษัทย่อยของบริษัทจะถือหุ้นในสัดส่วน 35% ของบริษัทที่ควบรวมกัน ในขณะที่อีก 65% จะถือหุ้นโดยบริษัทย่อยของเครือเจริญโภคภัณฑ์ การควบรวมธุรกิจจะส่งผลให้รายได้และกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลง

จากการนำผลการดำเนินงานของธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีนออกจากงบการเงิน อย่างไรก็ตาม บริษัทจะได้รับรายได้จากส่วนแบ่งกำไรและรายได้เงินปันผลจากบริษัทที่ควบรวมขึ้นใหม่นี้ โดยรายได้รวมของบริษัทจะลดลงประมาณ 1.3 แสนล้านบาทต่อปี และกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะลดลงประมาณ 3-4 พันล้านบาทต่อปี ทั้งนี้สินทางการเงินจะลดลงประมาณ 2.2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 0.2-0.3 เท่าต่อปี

ทั้งนี้ อันดับเครดิตของบริษัทยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของไทย ตลอดจนการมีฐานการผลิตในหลายประเทศ การมีสินค้าและตลาดที่หลากหลาย รวมทั้งความยืดหยุ่นทางการเงินจากการลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากระดับหนี้สินของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้น ตลอดจนความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ของบริษัทซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และราคาวัตถุดิบซึ่งเป็นวัตถุดิบ รวมทั้งความเสี่ยงจากโรคระบาด และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของประเทศผู้นำเข้า ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำเป็นระยะเวลานาน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะความเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมอาหารและการเกษตรเอาไว้ได้ โดยคาดว่าความหลากหลายของการดำเนินงาน ผลิตภัณฑ์ และตลาดจะช่วยลด ทอนผลกระทบจากความผันผวนของสินค้าโภคภัณฑ์ และโรคระบาดได้บางส่วน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากโครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับตัวดีขึ้นมากอย่างมาก และมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ในทางตรงกันข้าม แนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาด หรือบริษัทมีการก่อหนี้เพื่อขยายการลงทุนจำนวนมากจนส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลง จนส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเกินกว่า 8 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2563	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	441,660	535,614	545,068	503,734	466,792
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	47,504	39,956	32,411	21,258	38,039
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	63,548	55,846	47,881	35,564	51,102
เงินทุนจากการดำเนินงาน	43,011	34,090	27,659	21,463	31,623
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	12,623	16,310	14,011	13,850	12,267
เงินลงทุน	19,376	25,974	29,009	30,639	22,576
สินทรัพย์รวม	773,997	634,050	628,091	593,497	582,179
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	357,353	346,934	335,213	299,600	299,378
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	241,264	211,372	211,158	219,142	193,706
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	14.39	10.43	8.78	7.06	10.95
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.91	6.82	5.76	3.94	7.68
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.03	3.42	3.42	2.57	4.17
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.34	6.21	7.00	8.42	5.86
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	15.47	9.83	8.25	7.16	10.56
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	59.70	62.14	61.35	57.76	60.72

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 12 กันยายน 2561
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
CPF218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A+
CPF218B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A+
CPF225A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,600 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	A+
CPF228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	A+
CPF235A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	A+
CPF237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,940 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2566	A+
CPF244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A+
CPF246A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,407.6 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A+
CPF246B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,725 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A+
CPF24NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A+
CPF251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,460 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A+
CPF257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A+
CPF276A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,164.4 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A+
CPF276B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,643 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A+
CPF277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A+
CPF281A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,540 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	A+
CPF28NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	A+
CPF30NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,300 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2573	A+
CPF314A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A+
CPF326A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 940 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2575	A+
CPF328A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2575	A+
CPF356A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,120 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2578	A+
CPF418A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2584	A+
CPF41DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2584	A+
CPF17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 15,000 ล้านบาท	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 30,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 12 ปี 4 เดือน	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ไร่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้เป็นการแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria