

# บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 33/2554

25 กรกฎาคม 2554

อันดับเครดิตองค์กร: AA-  
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable  
 อันดับเครดิตตราสารหนี้ใหม่: AA-

วันที่	องค์กร	ตราสารหนี้ (มีประกัน/ไม่มีประกัน)
19/05/54	AA-/Sta	-/AA-
30/04/53	A+/Pos	-/A+
22/06/49	A+/Sta	-/A+
20/05/48	A/Pos	-/A
12/07/47	A/Sta	-/A
28/05/47	A	-/A
01/03/44	A+	-/A+

ติดต่อ:  
 แสงดาว อุดมเดชวัฒน์  
 sangdao@tris.co.th  
 รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต  
 rungrat@trisrating.com  
 กนกพร นิตยนิธิพิทุทธิ์  
 kanokporn@tris.co.th  
 วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
 wiyada@tris.co.th

WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่มีประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "AA-" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่มีประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "AA-" เช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดและใช้เป็นทุนในการดำเนินงานตามแผน อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ตลอดจนการมีสินค้าและตลาดที่หลากหลาย ความสำเร็จของกลยุทธ์ที่เปลี่ยนไปเน้นผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์ การขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทที่ค่อนข้างต่ำ รวมถึงความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศด้วย

บริษัทเป็นผู้ประกอบการธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารรายใหญ่ที่สุดในประเทศ อีกทั้งยังมีฐานะเป็นบริษัทลูกที่ดำเนินธุรกิจหลักของเครือเจริญโภคภัณฑ์ด้วย โดย ณ เดือนมีนาคม 2554 กลุ่มบริษัทในเครือเจริญโภคภัณฑ์ถือหุ้นในบริษัท 42.14% ธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลักคือกลุ่มสัตว์บกและกลุ่มสัตว์น้ำ โดยแต่ละกลุ่มประกอบด้วยธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์ม และธุรกิจอาหารพร้อมบริโภค การดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรส่งผลให้สินค้าของบริษัทได้มาตรฐานสากลทั้งในด้านความปลอดภัยและการตรวจสอบย้อนกลับซึ่งสามารถส่งออกไปยังประเทศผู้นำเข้าหลักซึ่งได้แก่ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป เอเชีย และประเทศสหรัฐอเมริกา

ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2554 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจฟาร์มคิดเป็น 45% ของยอดขายรวม รองลงมาเป็นธุรกิจอาหารสัตว์ 36% และธุรกิจอาหารพร้อมบริโภค 19% เพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์และเพื่อสร้างเสถียรภาพของกระแสเงินสด บริษัทยังคงให้ความสำคัญกับการพัฒนาผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์และการขยายช่องทางการจัดจำหน่ายทั้งตลาดภายในประเทศและตลาดต่างประเทศ ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารพร้อมบริโภคให้เป็น 1 ใน 3 ของยอดขายจากกิจการประเทศไทย และเป็น 10% ของยอดขายจากกิจการต่างประเทศภายในปี 2557 พร้อมทั้งลดสัดส่วนรายได้จากธุรกิจฟาร์มซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ลง นอกเหนือจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้หลากหลายแล้ว บริษัทยังขยายกิจการในต่างประเทศอย่างต่อเนื่องอีกหลายแห่งเนื่องจากโอกาสในการเติบโตมีสูงกว่ากิจการในประเทศไทย โดยสัดส่วนรายได้จากกิจการในต่างประเทศปรับเพิ่มขึ้นจาก 19% ของยอดขายรวมในปี 2552 เป็น 26% ของยอดขายรวมในปี 2553 ซึ่งมาจากยอดขายในประเทศได้เพิ่มขึ้น อินเดีย และมาเลเซียเป็นหลัก ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนรายได้จากกิจการในต่างประเทศเป็น 40% ของยอดขายรวมในปี 2557

ฐานะการเงินของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดยยอดขายของบริษัทในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2554 ยังเติบโตต่อเนื่องโดยอยู่ที่ระดับ 45,744 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.9% จากช่วงเดียวกันของปี 2553 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 16.1% ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2554 เมื่อเทียบกับระดับ 17.3% ในปี 2553 ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าปกติ ส่วนกำไรสุทธิซึ่งไม่รวมกำไรจากการขายเงินลงทุนนั้นอยู่ในระดับดีที่ 2,786 ล้านบาท แม้ว่าจะลดลง 13.6% จากช่วง

เครดิตวาระ (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรตติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้นๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรตติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

เดียวกันของปี 2553 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบธัญพืชที่มีราคาสูงกว่าปีที่แล้วและการมีผลขาดทุนจากกิจการในประเทศตุรกี จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบธัญพืชที่ยังคงอยู่ในระดับสูง บริษัทจึงมีการบริหารจัดการต้นทุนวัตถุดิบโดยได้จัดซื้อและจัดหาวัตถุดิบที่สำคัญเอาไว้แล้วล่วงหน้าสำหรับปี 2554 เหตุการณ์อุทกภัยในพื้นที่ภาคใต้ในช่วงต้นปี 2554 ซึ่งส่งผลให้พื้นที่เลี้ยงสัตว์โดยรวมทั้งสัตว์บกและกึ่งได้รับความสะดวกทำให้คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ในประเทศจะยังคงอยู่ในระดับสูงตลอดปี 2554 ผลประกอบการของบริษัทในช่วงที่เหลือของปี 2554 น่าจะยังคงแข็งแกร่งจากปัจจัยต่าง ๆ อาทิ การบริหารต้นทุนวัตถุดิบที่ดี กระบวนการผลิตที่มีประสิทธิภาพ และราคาสินค้าในประเทศที่มีแนวโน้มสูงในกลุ่มผลิตภัณฑ์เกือบทุกประเภท ในระหว่างปี 2554-2556 บริษัทมีความต้องการเงินทุน 8,000-10,000 ล้านบาทต่อปีเพื่อใช้ลงทุนในผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม ตลอดจนเพื่อใช้เพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายและขยายธุรกิจไปในต่างประเทศ เมื่อพิจารณาจากกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ระดับ 15,000-20,000 ล้านบาทต่อปีแล้ว บริษัทน่าจะสามารถจัดหาเงินลงทุนดังกล่าวได้จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นส่วนใหญ่ ทั้งนี้ ณ เดือนมีนาคม 2554 บริษัทมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 44.34%

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะผู้นำในธุรกิจเกษตรอาหารที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเอาไว้ได้ นอกจากนี้ ยังคาดว่าความได้เปรียบจากการเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีสินค้าและตลาดที่หลากหลายรวมทั้งการประหยัดจากขนาดน่าจะช่วยให้บริษัทมีผลกำไรที่สม่ำเสมอมากขึ้น ทั้งนี้ การที่บริษัทให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคน่าจะช่วยลดความผันผวนจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ของบริษัทลงได้

**บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)**

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	AA-
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
CPF118A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2554	AA-
CPF120A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2555	AA-
CPF138A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2556	AA-
CPF13NA: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 2,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2556	AA-
CPF14NA: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 3,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2557	AA-
CPF14NB: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2557	AA-
CPF15NA: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2558	AA-
CPF17NA: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2560	AA-
หุ้นกู้ไม่มีประกันในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายในปี 2584	AA-
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

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. 2554 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีขึ้นโดยปราศจากการรับประกัน หรือการรับประกันใดๆ การลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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: [http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating\\_criteria.html](http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating_criteria.html)