

# บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 44/2558

10 กรกฎาคม 2558

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
วันที่		อันดับเครดิต/เครดิตพิงจ
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
12/07/47	A	Stable
28/05/47	A	-
01/03/44	A+	-

ติดต่อ:  
รุ่งรัตน์ สุทรปราสาท  
rungrat@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาการ  
nauwarat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6,940 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A+" เช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปลงทุนตามแผน อันดับเครดิต "A+" ยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ตลอดจนการมีสินค้าและตลาดที่หลากหลาย กลยุทธ์ที่เน้นผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์ และความยืดหยุ่นทางการเงิน โดยที่ความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์จากฟาร์ม รวมทั้งความเสี่ยงจากโรคระบาด การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของประเทศผู้นำเข้ายังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงต่ออันดับเครดิต

บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารเป็นผู้ประกอบการธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ณ วันที่ 6 พฤษภาคม 2558 กลุ่มบริษัทในเครือเจริญโภคภัณฑ์ถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วน 46.78% ธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ คือ กลุ่มสัตว์บกและกลุ่มสัตว์น้ำ โดยแต่ละกลุ่มประกอบด้วยธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร การดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรส่งผลให้สินค้าของบริษัทได้มาตรฐานสากลทั้งในด้านความปลอดภัยและการตรวจสอบย้อนกลับซึ่งสามารถส่งออกไปยังประเทศผู้นำเข้าที่สำคัญซึ่งได้แก่ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป เอเชีย และประเทศสหรัฐอเมริกา

รายได้ของบริษัทมีการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ รายได้จากกิจการในประเทศไทยคิดเป็นสัดส่วน 41% ของรายได้รวมในปี 2557 ในขณะที่รายได้จากกิจการในประเทศจีนคิดเป็นสัดส่วน 27% ของรายได้รวม ตามด้วยรายได้จากประเทศเวียดนาม 15% รายได้ส่วนที่เหลือมาจากกิจการในประเทศตุรกี ใต้หวัน อินเดีย และประเทศอื่น ๆ ซึ่งแต่ละประเทศมีสัดส่วน 1%-4% ของรายได้รวม ธุรกิจอาหารสัตว์ซึ่งค่อนข้างมีเสถียรภาพเป็นธุรกิจที่สร้างรายได้มากที่สุดโดยคิดเป็นสัดส่วน 53% ของรายได้รวม รายได้จากธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ซึ่งมีลักษณะผันผวนเหมือนสินค้าโภคภัณฑ์มีสัดส่วน 35% ของรายได้รวม และธุรกิจอาหารมีสัดส่วน 12% ของรายได้รวมในปี 2557

บริษัทยังคงมุ่งเน้นขยายผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์และพัฒนาช่องทางจำหน่ายทั้งตลาดภายในประเทศและต่างประเทศ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 ช่องทางการจำหน่ายของบริษัทในประเทศไทยประกอบด้วย ซุ้มขาย "ไก่ย่าง 5 ดาว" จำนวน 5,340 แห่ง ร้าน "เซสเตอร์" 200 แห่ง ร้าน "ซีพี เฟรช มาร์ท" 593 สาขา และร้าน "ซีพี เฟรช มาร์ท พลัส" "ซีพี คิทเชน" และ "ซีพี ฟู้ด เวลด์" รวมอีก 16 สาขา ปัจจุบัน C.P. Pokphand Co., Ltd. (CPP) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในประเทศจีนและเวียดนามอยู่ในระหว่างการก่อสร้างโรงงานผลิตอาหาร 2 แห่งในประเทศจีน โดยแห่งหนึ่งอยู่ในเมืองชิงหวงเต่าและอีกแห่งหนึ่งอยู่ในเมืองชิงเต่า

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวลดลงเนื่องจากราคาสินค้าสัตว์บกในประเทศปรับตัวลง ธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทยมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 10.8% ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 จาก 16.4% ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 ธุรกิจกึ่งในประเทศซึ่งเป็นหนึ่งในธุรกิจหลักที่สร้างกำไรให้แก่บริษัทพื้นตัวเล็กน้อยจากปัญหาโรคระบาด EMS (Early Mortality Syndrome) อย่างไรก็ตาม ธุรกิจกึ่งยังคงขาดทุนต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 9 สำหรับธุรกิจต่างประเทศ ธุรกิจในประเทศจีนซึ่งมีสัดส่วนรายได้คิดเป็น 25% ของรายได้รวมในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 ยังคงรายงานอัตรากำไร

เครดิตวาระ (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรตติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรตติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

ขั้นต้นใกล้เคียงเดิมเนื่องจากเศรษฐกิจในประเทศจีนยังชะลอตัว อย่างไรก็ตาม ราคาหลักทรัพย์ที่สูงในประเทศเวียดนามทำให้อัตราค่าไถ่ขั้นต้นจากธุรกิจสัตว์ปีกในต่างประเทศของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเป็น 15.4% ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 เทียบกับ 13.8% ในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน โดยภาพรวมอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทปรับตัวลดลงเป็น 4.5% ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 จาก 5.8% ในช่วงเดียวกันของปี 2557 เนื่องจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอทั้งในกลุ่มธุรกิจสัตว์ปีกและสัตว์น้ำในประเทศ อย่างไรก็ตาม ค่าไถ่ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ลดลง 19.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 6,268 ล้านบาทในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทอยู่ในระดับปานกลางถึงสูง โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างทุนอยู่ที่ระดับ 54.7% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2558 ภาระหนี้เงินกู้ของบริษัทยังคงปรับตัวขึ้นโดยเพิ่มขึ้นเป็น 199,288 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2558 จาก 186,405 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2556 และ 195,929 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2557 ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นเนื่องจากการลงทุนและการขยายธุรกิจจำนวนมากอย่างต่อเนื่อง การลดลงของ EBITDA และภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นทำให้อัตราส่วนค่าไถ่ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายลดลงเป็น 3.1 เท่าในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 จาก 3.7 เท่าในช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเท่ากับ 9.4% (ปรับเป็นตัวเลขเต็มปีด้วยผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน) ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 ใกล้เคียงกับปี 2557 ที่อยู่ระดับ 9.3% สภาพคล่องและความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2558 บริษัทมีเงินสดในมือและหลักทรัพย์ระยะสั้นจำนวนรวม 30,907 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีการลงทุนใน บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) ซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทยในสัดส่วน 32.87% ด้วย โดยบริษัทซีพี ออลล์ มีมูลค่าตลาดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 135,000 ล้านบาท ณ วันที่ 25 มิถุนายน 2558

มองไปข้างหน้า บริษัทตั้งงบลงทุนสำหรับการขยายงานไม่รวมการซื้อกิจการ จำนวน 28,000 ล้านบาทในปี 2558 บริษัทได้ประกาศซื้อหุ้นเพิ่ม 75% ใน C.P. Cambodia Co., Ltd. (CPC) จากเดิมที่ถือหุ้นอยู่ 25% โดยใช้เงินลงทุนจำนวน 2,850 ล้านบาท การซื้อหุ้นดังกล่าวดำเนินการแล้วเสร็จในเดือน พฤษภาคม 2558 จากประมาณการคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA ปีละ 30,000-35,000 ล้านบาท และจากแผนการลงทุนที่วางไว้ คาดว่าอัตราเงินกู้รวมต่อโครงสร้างทุนจะยังคงอยู่ระดับสูงต่อเนื่อง กระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับการรองรับการชำระหนี้จะยังอยู่ในระดับไม่สูงนักในปี 2558 แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับตามการฟื้นตัวของธุรกิจสัตว์น้ำในประเทศและการเติบโตของธุรกิจในตลาดต่างประเทศของบริษัท

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเอาไว้ได้ นอกจากนี้ ความหลากหลายของธุรกิจในกลุ่มทั้งในด้านของการดำเนินงาน สินค้า และตลาดน่าจะช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในธุรกิจฟาร์มซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และมีปัญหาการแพร่ระบาดของโรคได้บางส่วน อันดับเครดิตมีโอกาสปรับขึ้นหากบริษัทแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 50% และสามารถเพิ่มกระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ได้อย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากบริษัทมีการซื้อกิจการขนาดใหญ่โดยใช้เงินกู้จำนวนมากซึ่งส่งผลให้ฐานะการเงินอ่อนแอลงและทำให้กระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ลดลง

#### บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
CPF15NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2558	A+
CPF163A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,060 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2559	A+
CPF17NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A+
CPF178A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A+
CPF185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A+
CPF188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A+
CPF198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A+
CPF198B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A+
CPF205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A+

CPF218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A+
CPF218B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A+
CPF228A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A+
CPF235A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
CPF328A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2575	A+
CPF418A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2584	A+
CPF41DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2584	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 6,940 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2558	2557	2556	2555	2554	2553
รายได้จากการขายและบริการ	96,224	426,039	389,251	357,175	206,099	189,049
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,998	8,241	7,568	6,283	2,422	1,773
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	61	5,914	(1,458)	3,930	14,476	11,592
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,523	18,269	8,027	9,486	17,480	17,455
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	5,716	25,727	23,252	20,182	10,288	6,460
สินทรัพย์รวม	418,544	416,764	365,003	310,544	160,506	126,092
เงินกู้รวม	199,288	195,929	186,405	146,203	69,449	46,649
ส่วนของผู้ถือหุ้น	164,956	163,966	129,573	120,781	67,077	60,944
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	4.53	5.58	2.59	4.30	9.43	8.89
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.73 **	6.35	2.94	7.49	16.32	15.63
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.14	3.81	2.26	3.58	10.18	11.76
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.39 **	9.32	4.31	6.49	25.17	37.42
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	54.71	54.44	58.99	54.76	50.87	43.36

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นตัวเลขเดิมปีด้วยผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร: 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแปลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องปรากฏในรายงานใดๆ 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-th2/rating-criteria.html>