

# บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 49/2558

29 กรกฎาคม 2558

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิจน์
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 สุนทรปภาสิต  
rungrat@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

วิยาดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

**WWW.TRISRATING.COM**

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" อันดับเครดิตดังกล่าวได้พิจารณาถึงแผนการลงทุนในธุรกิจไก่ครบวงจรในประเทศรัสเซีย โดยทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าการซื้อกิจการดังกล่าวสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ระยะยาวของบริษัทที่มีเป้าหมายที่จะขยายการลงทุนในประเทศที่มีแนวโน้มการเติบโตทางด้านการบริโภคเนื้อสัตว์ การลงทุนนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัท เนื่องจากมูลค่ากิจการของบริษัทที่จะลงทุนคิดเป็นประมาณ 5.7% ของขนาดสินทรัพย์ของบริษัท เงินทุนที่ใช้ในการซื้อกิจการส่วนใหญ่จะมาจากเงินสดในมือ นอกจากนี้ บริษัทที่เข้าไปลงทุนดังกล่าวก็มีผลกำไรและมีความสามารถในการทำกำไรในระดับที่ดี

เมื่อวันที่ 24 กรกฎาคม 2558 บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารได้ประกาศว่าจะลงทุนธุรกิจไก่ครบวงจรในประเทศรัสเซียโดยบริษัทย่อยคือ CPF Netherlands B.V. ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นกับ Agro-Invest Brinky B.V. เพื่อซื้อธุรกิจไก่ครบวงจรในรัสเซียของ Agro-Invest Brinky B.V. ทั้งนี้ ตามสัญญาระบุว่าบริษัทจะซื้อหุ้นบริษัทจัดตั้งใหม่ในประเทศรัสเซีย ซึ่งจะถือหุ้น 80% ในบริษัท CJSC Poultry Production Severnaya และ CJSC Poultry Parent Stock Production Woyskovitsy (รวมเรียกว่า S&W) โดยการซื้อหุ้น 80% จะแล้วเสร็จภายในปี 2558 และบริษัทจะซื้อหุ้นส่วนที่เหลืออีก 20% ภายในเดือนสิงหาคม 2561 S&W มีมูลค่ากิจการรวม 680 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (เทียบเท่า 23,766 ล้านบาท ณ อัตราแลกเปลี่ยน 34.95 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) หรือคิดเป็น 5.7% ของขนาดสินทรัพย์ของบริษัท ณ เดือนมีนาคม 2558 สำหรับแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการซื้อกิจการในครั้งนี้ส่วนใหญ่จะมาจากเงินสดในมือและบางส่วนเป็นเงินกู้ยืมจากธนาคาร โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 บริษัทมีเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นรวม 30,907 ล้านบาท การซื้อกิจการในครั้งนี้จะอยู่ภายใต้เงื่อนไขสำคัญบางประการซึ่งรวมถึงการได้รับความเห็นชอบจาก Russian Competition Authority

S&W เป็นผู้ผลิตไก่เนื้อแบบครบวงจรในประเทศรัสเซีย โดยบริษัทเป็น 1 ใน 5 ของผู้ผลิตไก่รายใหญ่ในประเทศรัสเซียโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาด 5% เมื่อพิจารณาจากยอดขายผลิตภัณฑ์ไก่ การดำเนินงานของ S&W ครอบคลุมตั้งแต่พ่อแม่พันธุ์ อาหารสัตว์ การเลี้ยงไก่เนื้อและการชำแหละ ในปี 2557 S&W ขายผลิตภัณฑ์ไก่ซึ่งรวมถึงไก่ชิ้นและไก่สดทั้งตัวจำนวนประมาณ 200,000 ตัน โดยมีรายได้ 16,935 ล้านรูเบิล (หรือเทียบเท่า 10,222 ล้านบาท ณ อัตราแลกเปลี่ยน 1.6567 รูเบิลต่อ 1 บาท) ในปี 2557 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 11,434 ล้านรูเบิล ในปี 2555 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เท่ากับ 6,500 ล้านรูเบิล (เทียบเท่า 3,923 ล้านบาท) ในปี 2557 เพิ่มขึ้นจาก 2,953 ล้านรูเบิลในปี 2555 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อยอดขาย หรือ EBITDA Margin อยู่ระหว่าง 17%-38% ในระหว่างปี 2555-2557 ซึ่งสูงกว่าของบริษัทที่อยู่ต่ำกว่า 8% ในช่วงเวลาเดียวกัน การลงทุนใน S&W ทำให้บริษัทมีธุรกิจไก่ในประเทศรัสเซียเพิ่ม จากเดิมที่มีเพียงธุรกิจหมูเท่านั้น หากการซื้อกิจการครั้งนี้สำเร็จบริษัทจะมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจในประเทศรัสเซียเพิ่มขึ้นเป็น 2.8% ของรายได้รวมจากเดิมที่มีสัดส่วนเพียง 0.5% ในปี 2557 ธุรกิจของ S&W จะทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 2% และ EBITDA เพิ่มขึ้นประมาณ 12% หากพิจารณาจากผลการดำเนินงานปี 2557

เครดิตวาระ (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบที่ยังพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

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

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

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

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2558	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		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 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>