

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 26/2559

31 มีนาคม 2559

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตฟนิจ
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:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากร
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต
rungrat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตให้แก่หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 9,060 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A+” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อชำระเงินกู้เดิม และใช้ลงทุนตามแผนอันดับเครดิต “A+” ยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ตลอดจนการมีฐานการผลิตในหลายประเทศ การมีสินค้าและตลาดที่หลากหลาย กลยุทธ์ที่เน้นผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์ และความยืดหยุ่นทางการเงิน อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ของบริษัทซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และราคาธัญพืชซึ่งเป็นวัตถุดิบ รวมทั้งความเสี่ยงจากโรคระบาดและการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของประเทศผู้นำเข้า

บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารเป็นผู้ประกอบการธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ณ วันที่ 15 มีนาคม 2559 บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และบริษัทย่อย ถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วน 45.4% ธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ คือ กลุ่มสัตว์บกและกลุ่มสัตว์น้ำ โดยแต่ละกลุ่มประกอบด้วยธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร การดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรส่งผลให้สินค้าของบริษัทได้มาตรฐานสากลทั้งในด้านความปลอดภัยและการตรวจสอบย้อนกลับซึ่งสามารถส่งออกไปยังประเทศผู้นำเข้าที่สำคัญซึ่งได้แก่ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป เอเชีย และประเทศสหรัฐอเมริกา

รายได้ของบริษัทมีการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ รายได้จากกิจการในประเทศคิดเป็นสัดส่วน 40% ของรายได้รวมในปี 2558 ในขณะที่รายได้จากกิจการในประเทศจีนคิดเป็นสัดส่วน 25% ของรายได้รวม ตามด้วยรายได้จากประเทศเวียดนาม 16% รายได้ส่วนที่เหลือมาจากกิจการในประเทศไต้หวัน ตุรกี อินเดีย กัมพูชา และประเทศอื่น ๆ ซึ่งแต่ละประเทศมีสัดส่วน 1%-4% ของรายได้รวม ธุรกิจอาหารสัตว์ซึ่งค่อนข้างมีเสถียรภาพเป็นธุรกิจที่สร้างรายได้มากที่สุดโดยคิดเป็นสัดส่วน 52% ของรายได้รวม รายได้จากธุรกิจเลี้ยงสัตว์ซึ่งมีลักษณะผันผวนเหมือนสินค้าโภคภัณฑ์มีสัดส่วน 36% ของรายได้รวม และธุรกิจอาหารมีสัดส่วน 12% ของรายได้รวมในปี 2558

บริษัทยังคงมุ่งเน้นขยายผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์และพัฒนาช่องทางจำหน่ายทั้งตลาดภายในประเทศและต่างประเทศ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 ช่องทางการจำหน่ายของบริษัทประกอบด้วยซูเปอร์ “ไถ่อย่าง 5 ดาว” จำนวน 5,010 แห่งในประเทศไทย ร้าน “ซีพี เฟรช มาร์ท” 426 สาขา ร้าน “เซสเตอร์” 198 แห่ง และร้าน “ซีพี เฟรช มาร์ท พลัส” “ซีพี คิทเชน” และ “ซีพี ฟู้ดเวลด” รวมอีก 13 สาขา ปัจจุบัน C.P. Pokphand Co., Ltd. (CPP) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในประเทศจีนและเวียดนามอยู่ในระหว่างการก่อสร้างโรงงานผลิตอาหาร 2 แห่งในประเทศจีน โดยแห่งหนึ่งอยู่ในเมืองชิงหวงเต่าและอีกแห่งหนึ่งในเมืองชิงเต่า

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2558 อ่อนตัวลงจากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักมาจากราคาสินค้าสัตว์บกในประเทศที่ปรับตัวลดลง ราคาไก่ลดลงในปี 2558 จากภาวะอุปทานส่วนเกิน โดยปรับตัวลดลง 16% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนราคาสุกรขุนก็ปรับตัวลดลง 13% จากราคาเฉลี่ยในระดับที่สูงของปี 2557 ราคาสัตว์บกที่ลดลงส่งผลให้กำไรของธุรกิจสัตว์บกในประเทศลดลงกว่าครึ่งหนึ่งเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม กำไรที่ลดลงได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำไรของธุรกิจสัตว์บกในต่างประเทศที่ยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะจากธุรกิจอาหารสัตว์และสุกรในประเทศเวียดนาม ส่วนธุรกิจ

สัตว์น้ำในประเทศไทยขาดทุนลดลงเนื่องจากปัญหาโรคระบาด EMS (Early Mortality Syndrome) คลี่คลายลงระดับหนึ่ง ทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทปรับตัวลดลงจาก 5.6% ในปี 2557 เป็น 5.2% ในปี 2558 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ลดลง 4.9% เท่ากับ 30,060 ล้านบาท เทียบกับ 31,625 ล้านบาทในปี 2557

การลงทุนจำนวนมากอย่างต่อเนื่องส่งผลให้ระดับหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น โดยภาระหนี้ของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นจาก 195,929 ล้านบาทในปี 2557 เป็น 258,151 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2558 ในช่วงเวลาเดียวกัน อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นเท่ากับ 59.8% จากระดับ 54.4% ในปี 2557 ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้กระแสเงินสดส่วนเกินที่จะรองรับการชำระหนี้ลดลง อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 3.5 เท่าในปี 2558 เทียบกับ 3.8 เท่าในปี 2557 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 8.5% ในปี 2558 ลดลงจาก 11.7% ในปี 2557 อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องและความยืดหยุ่นทางการเงินของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2558 บริษัทมีเงินสดในมือและหลักทรัพย์ระยะสั้นจำนวนรวม 44,234 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีหุ้นที่ถืออยู่ใน บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) ซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทยในสัดส่วน 34.5% อีกด้วย โดยบริษัทซีพี ออลล์ มีมูลค่าตลาดรวมของหุ้นอยู่ที่ประมาณ 395,000 ล้านบาท ณ วันที่ 29 มีนาคม 2559

คาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2559 จะปรับตัวดีขึ้นจากราคาสุกรที่เพิ่มขึ้น ตลอดจนต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง และสถานการณ์โรคระบาด EMS ที่ผ่อนคลายลงเป็นลำดับ การห้ามนำเข้าไก่พ่อแม่พันธุ์จากปัญหาการระบาดของโรคไขหวัดนกในประเทศผู้ส่งออกสำคัญหลายแห่งก็อาจส่งผลให้ราคาไก่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2559 นอกจากนี้ อุปสงค์ที่แข็งแกร่งของไก่ในตลาดส่งออก โดยเฉพาะในประเทศญี่ปุ่นและการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ ITOCHU Corporation ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทชั้นนำในธุรกิจค้าปลีกค้าส่งของประเทศญี่ปุ่นก็จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่บริษัทด้วยเช่นกัน บริษัทยังได้รับประโยชน์จากการซื้อกิจการครั้งล่าสุดในประเทศรัสเซียทั้งในด้านการเพิ่มขึ้นของรายได้และอัตรากำไร โดยในช่วงเดือนธันวาคม 2558 บริษัทย่อยของบริษัทได้ซื้อหุ้น 80% ใน CJSC Poultry Production Severnaya และ CJSC Poultry Parent Stock Production Woyskovitsy (รวมเป็นบริษัทเดียวเรียกว่า S&W) S&W เป็นผู้ผลิตไก่เนื้อแบบครบวงจรในประเทศรัสเซีย โดยมีรายได้ 12,014 ล้านรูเบิล (หรือเทียบเท่า 7,252 ล้านบาท) ในปี 2556 และ 16,935 ล้านรูเบิล (หรือเทียบเท่า 10,222 ล้านบาท) ในปี 2557 และมีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ต่อดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับ 17% ในปี 2556 และ 38% ในปี 2557 ภายใต้สมมติฐานกรณีฐานของทริสเรทติ้ง ในช่วงปี 2559-2561 คาดว่ารายได้ของบริษัทเมื่อรวมกับธุรกิจของ S&W จะเติบโตเท่ากับ 460,000-520,000 ล้านบาท กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 38,000-48,000 ล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม คาดว่าภาระหนี้สินของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูง เพื่อสร้างการเติบโต บริษัทวางแผนลงทุนสำหรับการขยายงานจำนวน 25,000-30,000 ล้านบาทต่อปี โดยไม่รวมการซื้อกิจการ ในช่วงปี 2559-2561 คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 60% อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 4 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ที่ระดับ 10%-15% ในช่วงเวลาเดียวกัน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเอาไว้ได้ นอกจากนี้ การเป็นบริษัทที่มีความหลากหลายทั้งในด้านของการดำเนินงาน สินค้า และตลาดน่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ในธุรกิจฟาร์มซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และความเสี่ยงต่อการแพร่ระบาดของโรคได้บางส่วน อันดับเครดิตมีโอกาสรักษาขึ้นหากบริษัทแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับ 50% ไว้ได้ในขณะเดียวกันก็สามารถเพิ่มกระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ได้อย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากบริษัทมีการซื้อกิจการขนาดใหญ่โดยใช้เงินจำนวนมากซึ่งจะส่งผลให้ฐานะการเงินอ่อนแอลงและทำให้กระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ลดลง

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
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+
CPF237A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,940 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
CPF257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A+
CPF277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	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 9,060 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2558	2557	2556	2555	2554
รายได้จากการขายและบริการ	421,355	426,039	389,251	357,175	206,099
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	8,624	8,241	7,568	6,283	2,422
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	960	6,101	(1,475)	3,448	14,503
เงินทุนจากการดำเนินงาน	21,975	22,909	8,027	9,486	17,480
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	25,550	25,727	23,252	20,182	10,288
สินทรัพย์รวม	494,263	416,764	365,003	310,544	160,506
เงินกู้รวม	258,151	195,929	186,405	146,203	69,449
ส่วนของผู้ถือหุ้น	173,725	163,966	129,573	120,781	67,077
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	5.15	5.58	2.59	4.30	9.43
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	4.69	6.41	2.94	7.25	16.34
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.49	3.84	2.26	3.50	10.19
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	8.51	11.69	4.31	6.49	25.17
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	59.77	54.44	58.99	54.76	50.87

* งบการเงินรวม

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. 2559 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทางหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษรจากทริสเรตติ้ง การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าเฉลี่ย ข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>