

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 34/2560

4 เมษายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร: A+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน

A+

หุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายหุ้น

A-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิง
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

จุฑาทิพย์ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปาลิต
rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ไม่มีประกันและไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ “A-”

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของบริษัทยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ตลอดจนการมีฐานการผลิตในหลายประเทศ การมีสินค้าและตลาดที่หลากหลาย กลยุทธ์ที่เน้นผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์ และความยืดหยุ่นทางการเงิน อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากระดับหนี้สินของบริษัทที่เพิ่มขึ้น ตลอดจนความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ของบริษัทซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และราคาธัญพืชซึ่งเป็นวัตถุดิบ รวมทั้งความเสี่ยงจากโรคระบาดและการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของประเทศผู้นำเข้า

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหารเป็นผู้ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ณ วันที่ 15 มีนาคม 2560 บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และบริษัทย่อยเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนรวม 44.6% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรทั้งธุรกิจสัตว์ปีกและผลิตภัณฑ์กุ้ง การดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรส่งผลให้สินค้าของบริษัทได้มาตรฐานสากลทั้งในด้านความปลอดภัยและการตรวจสอบย้อนกลับซึ่งสามารถส่งออกไปยังประเทศผู้นำเข้าที่สำคัญซึ่งได้แก่ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป เอเชีย และประเทศสหรัฐอเมริกา

รายได้ของบริษัทมีการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ โดยบริษัทมีฐานการผลิตอยู่ใน 16 ประเทศ อย่างไรก็ตาม รายได้หลักของบริษัทมาจากกิจการในประเทศซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 38% ของรายได้รวมในปี 2559 ในขณะที่รายได้จากกิจการในประเทศจีนคิดเป็นสัดส่วน 23% ของรายได้รวม ตามด้วยรายได้จากประเทศเวียดนาม 17% ธุรกิจอาหารสัตว์ซึ่งค่อนข้างมีเสถียรภาพเป็นธุรกิจที่สร้างรายได้มากที่สุดโดยคิดเป็นสัดส่วน 48% ของรายได้รวม รายได้จากธุรกิจเลี้ยงสัตว์ซึ่งมีลักษณะผันผวนเหมือนสินค้าโภคภัณฑ์มีสัดส่วน 40% ของรายได้รวม และธุรกิจอาหารมีสัดส่วน 12% ของรายได้รวมในปี 2559

บริษัทยังคงมุ่งเน้นขยายผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์และพัฒนาช่องทางการจำหน่ายทั้งตลาดภายในประเทศและต่างประเทศ ในระหว่างปี 2559 บริษัทใช้เงินลงทุนมูลค่ารวมเกือบ 50,000 ล้านบาทสำหรับการซื้อกิจการหลายแห่งในประเทศจีน สหราชอาณาจักร สหรัฐอเมริกา ศรีลังกา และโปแลนด์ โดยรายการซื้อกิจการที่สำคัญในปี 2559 ได้แก่ การซื้อกิจการของ Bellisio Parent, LLC (Bellisio) ซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารแช่แข็งพร้อมรับประทานในประเทศสหรัฐอเมริกา และแคนาดา บริษัทซื้อกิจการทั้งหมดของ Bellisio ด้วยเงินลงทุนประมาณ 39,103 ล้านบาทในเดือนธันวาคม 2559 การลงทุนครั้งนี้จะช่วยให้บริษัทสามารถขยายตลาดสู่ทวีปอเมริกาเหนือซึ่งเป็นหนึ่งในตลาดที่ใหญ่ที่สุดในโลกสำหรับธุรกิจอาหาร อีกทั้งยังช่วยเพิ่มตราสินค้าที่เป็นที่รู้จักให้แก่ผลิตภัณฑ์ของบริษัท และเพิ่มเครือข่ายการกระจายสินค้าในประเทศสหรัฐอเมริกาด้วย ในปี 2559 Bellisio มีรายได้เท่ากับ 599 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 21,145 ล้านบาท) และมีกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเท่ากับ 59 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 2,083 ล้านบาท)

ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในปี 2559 ด้วยสาเหตุหลักมาจากราคาสารที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ผลประกอบการที่ดีขึ้นของธุรกิจสัตว์ปีกในต่างประเทศ และการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งภายหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคตายด่วน (Early Mortality Syndrome – EMS) ที่ผ่อนคลายลงเป็นลำดับ รายได้ของบริษัทในปี 2559 เพิ่มขึ้น 10.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนมาอยู่ที่ระดับ 464,465 ล้านบาท โดยมีสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากการรวมผลการดำเนินงานของกิจการ

ที่ซื้อมาในปี 2558 อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นเป็น 8.6% ในปี 2559 เทียบกับ 5.2% ในปี 2558 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทอยู่ที่ 50,022 ล้านบาท เทียบกับ 30,060 ล้านบาทในปี 2558

การลงทุนจำนวนมากอย่างต่อเนื่องและการซื้อกิจการหลายรายการส่งผลให้ระดับหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้น โดยภาระหนี้ของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นจาก 195,929 ล้านบาทในปี 2557 เป็น 312,728 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 ในช่วงเวลาเดียวกัน อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นเท่ากับ 61.8% จากระดับ 54.4% ในปี 2557 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ระดับปานกลาง และกระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับเพียงพอแม้ภาระหนี้จะเพิ่มขึ้นอย่างมาก อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 4.9 เท่าในปี 2559 เทียบกับ 3.8 เท่าในปี 2557 และ 3.5 เท่าในปี 2558 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 11.6% ในปี 2559 เทียบกับ 11.7% ในปี 2557 และ 8.5% ในปี 2558

คาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตอันใกล้จะได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าที่ปรับตัวลดลง ผลกระทบดังกล่าวจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการลดลงของราคาสินค้าอาหารสัตว์ อย่างไรก็ตาม บริษัทจะยังคงได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวต่อเนื่องของธุรกิจกึ่งภายในประเทศและยังมีรายได้เพิ่มจากการรวมผลการดำเนินงานของกิจการที่บริษัทลงทุนเพิ่มในช่วงที่ผ่านมา ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วงปี 2560-2562 รายได้ของบริษัทเมื่อรวมกับธุรกิจที่ลงทุนเพิ่มในช่วงที่ผ่านมาจะเติบโตเป็น 500,000-590,000 ล้านบาท กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 47,000-56,000 ล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม คาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูง บริษัทวางแผนลงทุนสำหรับการขยายงานประมาณ 25,000 ล้านบาทต่อปีโดยไม่รวมการซื้อกิจการ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 60% แม้จะมีการลงทุนขยายกิจการจำนวนมาก อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 3-4 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ที่ระดับประมาณ 10% ในช่วงเวลาเดียวกัน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเอาไว้ได้ นอกจากนี้ การเป็นบริษัทที่มีความหลากหลายทั้งในด้านของการดำเนินงาน สินค้า และตลาดน่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของราคาสินค้าเกษตรในธุรกิจฟาร์มซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และความเสี่ยงต่อการแพร่ระบาดของโรคได้บางส่วน อันดับเครดิตมีโอกาสรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งขึ้นมาก ในขณะเดียวกันก็สามารถเพิ่มกระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญได้อย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากบริษัทมีการซื้อกิจการโดยใช้เงินกู้จำนวนมากซึ่งจะส่งผลให้ฐานะการเงินอ่อนแอลงและทำให้กระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับรองรับการชำระหนี้ลดลง

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

อันดับเครดิตองค์กร:

A+

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

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+
CPF204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,060 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A+
CPF205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A+
CPF218A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	A+
CPF218B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2564	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+
CPF257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A+
CPF277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A+
CPF314A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2574	A+
CPF328A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2575	A+
CPF418A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2584	A+
CPF41DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2584	A+
CPF17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น 15,000 ล้านบาท	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้จากการขายและบริการ	464,465	421,355	426,039	389,251	357,175
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	10,141	8,624	8,241	7,568	6,283
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	13,437	960	6,101	(1,475)	3,448
เงินทุนจากการดำเนินงาน	36,198	21,975	22,909	8,027	9,486
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน และเงินลงทุน	73,218	66,341	42,341	38,010	74,510
สินทรัพย์รวม	582,179	494,263	416,764	365,003	310,544
เงินกู้รวม	312,728	258,151	195,929	186,405	146,203
ส่วนของผู้ถือหุ้น	193,706	173,725	163,966	129,573	120,781
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	8.60	5.15	5.58	2.59	4.30
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.84	4.69	6.41	2.94	7.25
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.93	3.49	3.84	2.26	3.50
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	11.57	8.51	11.69	4.31	6.49
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	61.75	59.77	54.44	58.99	54.76

* 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. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับ
เครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยมีได้รับอนุญาตอย่างเป็นทางการจากทริสเรตติ้ง การจัดทำอันดับเครดิตนี้ไม่ใช่ค่าเฉลี่ย
ข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุใน
การจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้
จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจ
ลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความ
เพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น
และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน
Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>