

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 73/2561

31 ตุลาคม 2561

CORPORATES

| | |
|-------------------------------------|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร: | A+ |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้: | |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน | A+ |
| หุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายหุ้น | A- |
| แนวโน้มอันดับเครดิต: | Stable |

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่ | อันดับ | แนวโน้มอันดับ |
|----------|--------|---------------------|
| | | เครดิต/ เครดิตพินิจ |
| 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 |
| 28/03/47 | A | - |
| 01/03/44 | A+ | - |

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trisrating.com

จุฑาทิพ จิตพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นซึ่งไม่มีประกันและได้ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Hybrid Debentures) ของบริษัทที่ระดับ "A-" ในขณะที่เดียวกันยังจัดอันดับเครดิตให้แก่อุปกรณ์ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 12,000 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A+" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ในการดำเนินงาน และ/หรือชำระคืนเงินกู้ยืม และ/หรือให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยของบริษัท

อันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ของบริษัทยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของไทย ตลอดจนการมีฐานการผลิตในหลายประเทศ การมีสินค้าและตลาดที่หลากหลาย กลยุทธ์ที่เน้นผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมบริโภคที่มีตราสัญลักษณ์ รวมทั้งความยืดหยุ่นทางการเงินจากการลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากระดับหนี้สินของบริษัทที่เพิ่มขึ้น ตลอดจนความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ของบริษัทซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และราคาวัตถุดิบซึ่งเป็นวัตถุดิบ รวมทั้งความเสี่ยงจากโรคระบาดและการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของประเทศผู้นำเข้า

ในปี 2560 ตลอดจนครั้งแรกของปี 2561 บริษัทมีผลประกอบการที่อ่อนลง เนื่องมาจากภาวะอุปทานส่วนเกินของธุรกิจสัตว์ปีก ราคาสุกรในประเทศเวียดนามและไทยลดลงอย่างมากในปี 2560 อย่างไรก็ตาม ภาวะอุปทานส่วนเกินและราคาสุกรในประเทศเวียดนามฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 แต่ราคาสุกรและไก่ในประเทศไทยยังคงตกต่ำในช่วงครึ่งแรกของปี 2561

ราคาที่ลดลงส่งผลต่อผลประกอบการของบริษัท ทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทลดลงจาก 9.9% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 6.2% ในปี 2560 และ 6.9% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลงจากระดับ 51,102 ล้านบาทในปี 2559 มาอยู่ที่ 35,564 ล้านบาทในปี 2560 และ 21,652 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2561

ทริสเรทติ้งมองว่า แม้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมาจะอ่อนแอลง แต่รายได้และกำไรของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของราคาสุกรในประเทศเวียดนาม ตลอดจนราคาไก่และสุกรในไทยที่ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ คาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะได้รับอานิสงส์จากการที่บริษัทไปลงทุนในต่างประเทศในช่วงหลายปีที่ผ่านมาด้วย

ภาระหนี้ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงจากแผนการลงทุนจำนวนมากของบริษัท ส่งผลให้เงินกู้รวมที่ปรับปรุงแล้ว (ซึ่งรวมถึง 50% ของจำนวนหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น ที่ถูกนำมาคำนวณเป็นเงินกู้) เพิ่มขึ้นจาก 299,600 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 มาอยู่ที่ระดับ 323,245 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทก็เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 59.3% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2561 จากระดับ 57.8% ในปี 2560

กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงจากอัตรากำไรที่ลดลงและเงินกู้ที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 2.6 เท่าในปี 2560 และ 3.2 เท่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 เทียบกับระดับ 4.2 เท่าในปี 2559 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 7.2% ในปี 2560 และครั้งแรกของปี 2561 ลดลงจากระดับ 10.6% ในปี 2559 อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องของบริษัทยังคงแข็งแกร่งจากการมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง บริษัทมีเงินลงทุนในสัดส่วน 34.2% ในบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านค้าสะดวกซื้อในประเทศไทยอีก

ด้วยเช่นกัน โดยเงินลงทุนซึ่งถือหุ้นโดยบริษัทคิดเป็นมูลค่าตามราคาตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 อยู่ที่ระดับประมาณ 225,500 ล้านบาท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะผู้นำในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเอาไว้ได้ นอกจากนี้ การเป็นบริษัทที่มีความหลากหลายทั้งในด้านของการดำเนินงาน สินค้า และตลาดก็น่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคได้บางส่วน

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วงปี 2561-2563 รายได้ของบริษัทจะเติบโตระหว่าง 520,000-620,000 ล้านบาท EBITDA จะอยู่ที่ระดับ 33,000-58,000 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่ในช่วง 3 ปีข้างหน้าก็คาดว่าอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 3-4 เท่า และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 60%

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถทำให้โครงสร้างเงินทุนมีความแข็งแกร่งมากขึ้น ในขณะที่เดียวกันก็สามารถเพิ่มกระแสเงินสดส่วนเกินสำหรับการชำระหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญได้อย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากบริษัทมีการซื้อกิจการโดยใช้เงินกู้จำนวนมาก ซึ่งจะส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ หรือในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่คาดไว้เป็นอย่างมาก

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

| | |
|--|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร: | A+ |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้: | |
| CPF198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562 | A+ |
| CPF198B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562 | A+ |
| CPF204A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,060 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563 | 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+ |
| CPF244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567 | A+ |
| CPF251A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,460 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568 | A+ |
| CPF257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568 | A+ |
| CPF277A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570 | A+ |
| CPF281A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 6,540 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571 | A+ |
| CPF314A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574 | 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+ |
| CPF17PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 15,000 ล้านบาท | A- |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 12,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 12 ปี | A+ |
| แนวโน้มอันดับเครดิต: | Stable |

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria