

บริษัท ซีพีเอฟ โกลบอล ฟู้ด โซลูชัน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 81/2567

16 พฤษภาคม 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

เหตุผล

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ซีพีเอฟ โกลบอล ฟู้ด โซลูชัน จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยหลัก (Core subsidiary) ของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF อันดับเครดิต “A/Stable”) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่สุดในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของประเทศไทย

ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตให้แก่วินิจฉัยไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาทซึ่งมีกำหนดไถ่ถอนภายใน 15 ปีของบริษัทที่ระดับ “A” ด้วยเช่นกัน โดยเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ดังกล่าวจะนำไปใช้ตามวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้ (1) ประกอบธุรกิจทั่วไป และ/หรือ (2) ขยายธุรกิจ และ/หรือ (3) ลงทุนในหุ้นหรือทรัพย์สิน และ/หรือ (4) ชำระคืนหนี้ และ/หรือ (5) ให้กู้ยืมแก่บริษัทในกลุ่ม CPF และ/หรือ (6) เข้าซื้อหุ้นของบริษัทในกลุ่ม CPF

ด้วยสถานะการเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPF อันดับเครดิตและแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับสถานะเครดิตของ CPF โดยสถานะของบริษัทที่มีต่อกลุ่ม CPF สะท้อนถึงความสำคัญของบริษัทในการเป็นผู้จัดจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive Distributor) ของผลิตภัณฑ์อาหารของ CPF ที่ผลิตในประเทศไทย ตลอดจนการมีส่วนกำไรที่มีนัยสำคัญต่อกลุ่ม CPF

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPF

จากการที่ CPF มีสัดส่วนการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม 99.99% ในบริษัท ตลอดจนการมีส่วนในการแต่งตั้งคณะกรรมการ และผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ส่งผลให้ทิศทางและกลยุทธ์ของบริษัทเป็นไปในทิศทางเดียวกับ CPF นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับประโยชน์ด้านองค์ความรู้และทรัพยากรในการดำเนินธุรกิจจาก CPF โดยใช้ฐานการผลิตของ CPF เป็นจุดกระจายสินค้า รวมถึงใช้บริการโลจิสติกส์ร่วมกับบริษัทอื่น ๆ ในเครือ นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดของบริษัทกับ CPF ยังสะท้อนได้จากการได้รับการสนับสนุนในด้านต่าง ๆ จาก CPF ซึ่งได้แก่ การบริหารทรัพยากรบุคคล กฎหมาย และการบริหารเงิน เป็นต้น

บริษัทมีส่วนกำไรในระดับสูงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับกำไรโดยรวมของ CPF โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 28% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมของ CPF ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทมีสัดส่วนคิดเป็น 16% ของ EBITDA ของ CPF

เป็นผู้จัดจำหน่ายและผู้ส่งออกแต่เพียงผู้เดียวของผลิตภัณฑ์อาหารของ CPF ที่ผลิตในประเทศไทย

สถานะทางธุรกิจของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นจากการเป็นผู้จัดจำหน่ายและผู้ส่งออกแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive Distributor) ของผลิตภัณฑ์อาหารของ CPF ที่ผลิตในประเทศไทย โดยประมาณ 80% ของผลิตภัณฑ์ที่บริษัทจัดจำหน่ายมาจาก CPF และบริษัทย่อยของ CPF ส่วนที่เหลือ (20%) มาจากการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของผู้ผลิตรายอื่นหลายรายทั่วโลก

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
nauwarut@trising.com

ญานิสรา สวัสดิพงษ์
yanisa@trising.com

วจี พิทักษ์โพลีรักษ์
wajee@trising.com

ศศิพร วัชรทัย
sasiporn@trising.com



WWW.TRISING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทยังได้รับแรงเสริมจากสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของ CPF ในการเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่สุดในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารของประเทศ ตลอดจน ตราสินค้าและคุณภาพสินค้าอันเป็นที่ยอมรับ รวมถึงความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ และการวิจัยพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า

ช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมทั่วประเทศและการกระจายตัวของฐานลูกค้า

บริษัทมีฐานรายได้ที่มีการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ โดยรายได้จากการจำหน่ายสินค้าในประเทศคิดเป็น 63% ของรายได้จากการขายในปี 2566 ในขณะที่รายได้จากการส่งออกคิดเป็น 37% ของรายได้รวม ตลาดส่งออกหลักของบริษัทประกอบด้วย ยุโรป (22% ของรายได้จากการขาย) ตามมาด้วย เอเชียไม่รวมประเทศไทย (9%) สหรัฐอเมริกา (5%) และอื่น ๆ (1%)

สถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งของบริษัทยังมาจากการขยายการจัดจำหน่ายที่กว้างขวาง ครอบคลุมร้านค้าปลีกสมัยใหม่กว่า 21,000 แห่ง ร้านค้าแบบดั้งเดิมกว่า 24,000 แห่ง และผู้ประกอบการในธุรกิจบริการด้านอาหารและเครื่องดื่ม (Food Service) มากกว่า 3,000 แห่ง ณ สิ้นปี 2566 ทั้งนี้ ประมาณ 25%-30% ของรายได้รวมของบริษัทมาจากการจำหน่ายสินค้าให้แก่บริษัทในเครือของกลุ่ม CP ที่เป็นผู้ประกอบธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งรายใหญ่ของประเทศ ซึ่งได้แก่ เซเว่น อีเลฟเว่น (7-Eleven) แม็คโคร (Makro) และโลตัส (Lotus's) ด้วยแผนขยายตลาดของบริษัทและความพยายามที่จะขยายฐานธุรกิจให้ครอบคลุมพื้นที่ให้กว้างขวางยิ่งขึ้นนั้นจะช่วยลดผลกระทบที่อาจเกิดจากโรคระบาดและการกีดกันทางการค้าได้บางส่วน

รายได้จากธุรกิจร้านอาหารและธุรกิจขนมสำหรับสัตว์เลี้ยงยังคงอยู่ในสัดส่วนที่น้อย

นอกจากรายได้จากธุรกิจจัดจำหน่าย (95% ของรายได้รวมของบริษัท) บริษัทยังประกอบธุรกิจร้านอาหารและธุรกิจขนมสัตว์เลี้ยงด้วย ทั้งนี้ การเป็นบริษัทย่อยของ CPF ช่วยให้บริษัทได้รับประโยชน์ด้านความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบที่มีคุณภาพ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลิตภัณฑ์เนื้อไก่และสุกรจากบริษัทแม่

รายได้จากธุรกิจร้านอาหารคิดเป็น 4% ของรายได้รวมของบริษัท โดย ณ สิ้นปี 2566 บริษัทมีร้านค้าแฟรนไชส์ภายใต้ชื่อร้านห้าดาว (Five Star) มากกว่า 4,500 แห่ง ร้านเชสเตอร์ (Chester's) 201 แห่ง และศูนย์อาหารภายใต้ชื่อ ซีฟู้ดเวิลด์ (CP Food World) จำนวน 23 แห่ง บริษัทมีกลยุทธ์เพิ่มการเติบโตโดยมุ่งเน้นการขยายสาขาและออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ อย่างต่อเนื่อง

รายได้จากธุรกิจขนมสำหรับสัตว์เลี้ยงคิดเป็น 1% ของรายได้รวมของบริษัท บริษัทมุ่งเน้นการผลิตขนมสัตว์เลี้ยงที่มีตราสินค้า โดยมีหลากหลายตราสินค้าที่เป็นที่รู้จัก ได้แก่ “เจอร์ไฮ (JerHigh)” และ “จিনি (Jinny)” เป็นต้น แม้ว่ารายได้จากธุรกิจนี้จะยังน้อยเมื่อเทียบกับรายได้รวมของบริษัท แต่ทริสเรตติ้งก็คาดว่าธุรกิจนี้จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2567-2568 จากปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้นจากแผนการขยายตลาดและแนวโน้มการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก

อัตรากำไรที่ค่อนข้างมั่นคง

ด้วยการตั้งราคาแบบต้นทุนบวกส่วนเพิ่มในธุรกิจการจัดจำหน่าย รวมถึงประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนและการสนับสนุนจากบริษัทแม่ ส่งผลให้อัตรากำไรของบริษัทค่อนข้างมั่นคง แม้ว่าจะเผชิญกับช่วงที่ราคาสัตว์บกและสัตว์น้ำตกต่ำก็ตาม

แม้ว่าการปรับราคาตามต้นทุนอาจมีความล่าช้า รวมถึงความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานของผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร แต่อัตรากำไรของบริษัทยังมีความผันผวนน้อยกว่าอัตรากำไรของ CPF เป็นอย่างมาก อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ที่ระดับ 9%-10% ในปี 2563-2565 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 11.7% ในปี 2566 อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลมาจากการปรับราคาเพิ่มในตลาดต่างประเทศ และค่าขนส่งสินค้าทางทะเลที่ลดลงมาก ส่งผลให้ EBITDA Margin เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.6% ในปี 2566 จากระดับ 3%-5% ในปี 2563-2565

EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 8.9 พันล้านบาทในปี 2565 และ 9.8 พันล้านบาทในปี 2566 จากระดับ 3.4 พันล้านบาทในปี 2563 การเติบโตอย่างมากนี้เป็นผลมาจากการปรับราคาผลิตภัณฑ์ ตลอดจนการขยายตลาด และการผสานประโยชน์ที่ได้รับจากบริษัทในกลุ่ม CP ที่เป็นผู้ค้าปลีกและค้าส่งรายใหญ่ของไทย

แผนการลงทุนขนาดเล็ก และคาดว่าภาระหนี้จะยังอยู่ในระดับต่ำ

ในช่วงปี 2565-2566 โครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงจากการปรับโครงสร้างทางธุรกิจ และจ่ายปันผลจำนวนมากให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ส่งผลให้หนี้สินทางการเงินของบริษัทอยู่ที่ระดับ 1.16 หมื่นล้านบาทในปี 2566 เพิ่มจากระดับ 5 พันล้านบาทในปี 2564 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงิน

ต่อเงินทุนอยู่ที่ 60.3% ในปี 2566 เพิ่มขึ้นจาก 43.7% ในปี 2564 อย่างไรก็ตาม บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระดับสูง ส่งผลให้อัตราสวนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ในระดับ 1.1-1.2 เท่า ในปี 2564-2566

ในอนาคตข้างหน้า จากความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัท รวมถึงแผนการลงทุนขนาดเล็กซึ่งมาจากธุรกิจจัดจำหน่ายที่ใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานไม่มาก ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราสวนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะลดลงมาอยู่ที่ 52% ในปี 2567 และระดับต่ำกว่า 50% ในปี 2568 ทั้งนี้อัตราสวนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA คาดว่าจะคงอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 1.5 เท่า

มีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทจะมีเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ สิ้นปี 2566 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 3 พันล้านบาทและเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 5 พันล้านบาทในปี 2567 บริษัทมีค่าใช้จ่ายตามแผนลงทุนและดอกเบี้ยจ่ายรวมประมาณ 2 พันล้านบาท และมีเงินกู้ระยะยาวที่ครบกำหนดชำระจำนวนประมาณ 150 ล้านบาท หนี้สินของบริษัทส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ระยะสั้นที่คาดว่าจะได้รับวงเงินกู้ยืมใหม่เพื่อทดแทนวงเงินกู้ระยะสั้นเดิม ทั้งนี้ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินปันผลจ่ายจะอยู่ที่ประมาณ 2 พันล้านบาทในปี 2567

โครงสร้างหนี้สิน

ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2566 หนี้สินทางการเงินรวมของบริษัท ซึ่งไม่นับรวมหนี้สินจากสัญญาเช่าทางการเงินมีจำนวนทั้งสิ้น 1.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ระยะสั้นที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทย่อย ทำให้การคำนวณอัตราสวนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนต่อหนี้สินทางการเงินรวมเกินกว่า 50% อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดที่มาจากผลการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในระดับสูง ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงมองว่าผู้ถือตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทนั้น ไม่มีความเสี่ยงเปรียบต่อเจ้าหนี้เงินกู้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทย่อยอย่างมีนัยสำคัญ จึงส่งผลให้อันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทอยู่ในระดับเดียวกันกับอันดับเครดิตองค์กร

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

บริษัทจะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPF

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “ คงที่ ” เป็นไปตามแนวโน้มอันดับเครดิตของ CPF

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ด้วยสถานะการเป็นบริษัทย่อยหลักของ CPF อันดับเครดิตของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับสถานะเครดิตของ CPF ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอันดับเครดิตของ CPF จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	172,892	171,847	138,845	122,644
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	8,766	7,961	3,626	2,350
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	9,750	8,923	4,674	3,385
เงินทุนจากการดำเนินงาน	7,479	6,997	3,742	2,613
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	651	246	248	260
เงินลงทุน	727	650	885	1,080
สินทรัพย์รวม	39,405	44,237	33,403	32,581
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	11,550	10,839	5,149	7,881
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	7,588	8,297	6,628	6,695
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว				
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	5.6	5.2	3.4	2.8
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	35.9	39.0	22.3	23.9
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	15.0	36.3	18.8	13.0
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.2	1.2	1.1	2.3
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	64.8	64.6	72.7	33.2
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	60.4	56.6	43.7	54.1

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท ซีพีเอฟ โกลบอล ฟู้ด โซลูชั่น จำกัด (มหาชน) (CPFGS)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 15 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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถมข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria