

บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 60/2559

25 พฤศจิกายน 2559

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
	08/08/59	A+	Stable
	17/02/59	A+	Alert Developing
	25/11/57	A+	Stable
	13/08/57	A+	Alert Developing
	15/06/50	A+	Stable

ติดต่อ:

สรินทร ขอสุขไพบุลย์
sarinthorn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA
thiti@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 20,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A+" โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระหนี้เงินกู้ยืมหรือใช้เป็นเงินลงทุนหรือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะการแข่งขันที่แข็งแกร่งในธุรกิจหลักของบริษัท ตลอดจนธุรกิจและแหล่งรายได้ที่มีความหลากหลาย การมีตลาดที่ครอบคลุมกว้างขวาง และผลิตภัณฑ์ที่มีตราสินค้าที่มีชื่อเสียง การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงการที่บริษัทซื้อหุ้นในสัดส่วน 97.9% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) หรือบิ๊กซี ตลอดจนประโยชน์ที่จะได้จากการผสานพลังทางธุรกิจระหว่างธุรกิจที่มีอยู่เดิมของบริษัทกับร้านค้าปลีกของบิ๊กซีอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวมีข้อจำกัดบางส่วนจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรง รวมถึงเศรษฐกิจที่ซบเซาซึ่งส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายของผู้บริโภค และภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นของบริษัทจากการก่อหนี้เพื่อขยายกิจการ

บริษัทเบอร์ลี ยูคเกอร์ ดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าประเภทบรรจุภัณฑ์ สินค้าและบริการด้านอุปโภคบริโภค ตลอดจนยารักษาโรคและอุปกรณ์ทางการแพทย์ รวมถึงสินค้าทางด้านเทคนิค ในปี 2559 บริษัทขยายเข้าสู่ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ขนาดใหญ่ โดยซื้อกิจการบิ๊กซี ผู้นำด้านธุรกิจห้างค้าปลีกสมัยใหม่ในประเทศไทย บริษัทได้รวมผลการดำเนินงานของบิ๊กซีในงบการเงินรวมของบริษัทตั้งแต่ปลายเดือนมีนาคม 2559 โดยจัดให้บิ๊กซีเป็นสายธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ของบริษัท ณ เดือนสิงหาคม 2559 บริษัทเบอร์ลี ยูคเกอร์ มีผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ บริษัท ทีซีซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ของไทยที่ประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมหลากหลายประเภท โดยมีสัดส่วนการถือหุ้น 74.4% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท

สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทมีรายได้จากการขายและรายได้ค่าเช่ารวม 94,064 ล้านบาท โดยสายธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ซึ่งทำรายได้จากการขายและค่าเช่า เป็นธุรกิจที่สร้างรายได้หลักคิดเป็น 66% ของรายได้รวมของบริษัท อีก 15% มาจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์สินค้า และ 13% เป็นรายได้จากกลุ่มธุรกิจด้านอุปโภคบริโภค

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทได้รับแรงเสริมจากความหลากหลายของธุรกิจ แหล่งรายได้ และตลาดรองรับสินค้าที่ครอบคลุม สินค้าและบริการของบริษัทเข้าถึงผู้บริโภคในหลายประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ผลิตภัณฑ์ในสายธุรกิจหลักของบริษัทมีสถานะทางการแข่งขันที่แข็งแกร่งซึ่งเป็นปัจจัยเสริมสร้างความเข้มแข็งที่สำคัญให้แก่บริษัท บริษัทเป็นหนึ่งในผู้ผลิตชั้นนำภายในประเทศในกลุ่มธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ขวดแก้วและกระป๋องอะลูมิเนียม) และธุรกิจสินค้าอุปโภค (กระดาษทิชชู ขนมหขบเคี้ยว และผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัว) นอกจากนี้ ความแข็งแกร่งในกลุ่มสินค้าและบริการด้านอุปโภคบริโภคของบริษัทยังได้รับแรงหนุนจากตราสินค้าชั้นนำต่าง ๆ ด้วย เช่น เซลลูล็อก ซีลด์ เทสโต โดโซะ และนกกแก้ว

ในปี 2559 บริษัทซื้อหุ้นในสัดส่วน 97.9% ของหุ้นทั้งหมดของบิ๊กซี ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ของบริษัทที่วางไว้โดยมุ่งหวังจะเป็นผู้นำธุรกิจการค้าในระดับภูมิภาคที่ครอบคลุมทั้งในด้านค้าปลีกและค้าส่ง การลงทุนนี้มีมูลค่าทั้งสิ้นเกือบ 210,000 ล้านบาท โดยในช่วงแรกบริษัทใช้เงินกู้อย่างระมัดระวังเป็นเงินทุนในการเข้าซื้อกิจการ บริษัทได้ปรับโครงสร้างเงินทุนโดยเพิ่มทุนออกหุ้นสามัญใหม่ ส่งผลให้ฐานทุนของบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นประมาณ 83,600 ล้านบาท การเพิ่มทุนครั้งนี้ช่วยลดยอดเงินกู้รวมที่เกิดจากการซื้อกิจการบิ๊กซี ตลอดจนช่วยลดภาระดอกเบี้ยด้วย ขณะเดียวกัน บริษัทได้กู้เงินระยะยาวจากธนาคาร รวมถึงออกหุ้นกู้ใหม่รวมจำนวนประมาณ 121,000 ล้านบาทเพื่อชำระคืนหนี้เงินกู้ระยะสั้นอีกด้วย

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

ปัจจุบันบริษัทบริหารร้านค้าปลีกสมัยใหม่ขนาดใหญ่ (Hypermarket) จำนวน 128 แห่งและร้านค้าปลีกขนาดเล็กอีกจำนวนมาก สถานะทางการแข่งขันของบริษัทมีความแข็งแกร่งโดยเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ขนาดใหญ่จำนวน 2 รายหลักในประเทศไทย บริษัทมีรายได้ประมาณ 129,000 ล้านบาทในปี 2558 และเกือบ 90,000 ล้านบาทสำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 โดยเป็นรายได้จากการขาย 92% และจากรายได้จากค่าเช่าและบริการอีก 8% บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเกือบ 13,000 ล้านบาทในปี 2558 และประมาณ 9,700 ล้านบาทสำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจค้าปลีกของบริษัทจะช่วยสร้างความแข็งแกร่งทางธุรกิจและเสริมสร้างสถานะทางการแข่งขันให้แก่บริษัทยิ่งขึ้น โดยก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทในด้านการประหยัดต่อขนาดและการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ เช่น จากการรวมจัดซื้อ การบริหารเงินสด ระบบกระจายสินค้า เป็นต้น

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขาย) อยู่ที่ 11.2% ในปี 2558 และ 9.8% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ซึ่งโดยลักษณะทั่วไปของการทำธุรกิจค้าปลีกของบริษัทที่มีอยู่เดิมของบริษัท เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ 5,334 ล้านบาทในปี 2558 และ 7,770 ล้านบาทสำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 เงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับเกือบ 240,000 ล้านบาทในช่วงกลางปี 2559 หลังจากบริษัทซื้อหุ้นในสัดส่วน 97.9% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ชำระคืนหนี้ 83,600 ล้านบาท หลังได้รับเงินสดจากการเพิ่มทุน เป็นผลทำให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับดีขึ้นโดยวัดจากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 58.5% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 เปรียบเทียบกับระดับ 90% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2559

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะเติบโตในระดับปานกลาง โดยมีแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจด้านบรรจุกภัณฑ์และการผสมผสานทางธุรกิจของกลุ่มโดยรวม อัตรากำไรจากการดำเนินงานจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นโดยได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนและการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วงปี 2559-2561 บริษัทจะมีค่าใช้จ่ายผ่านกองทุนโดยรวมประมาณ 30,000 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการขยายสาขาร้านค้าปลีกและเพิ่มกำลังการผลิตในธุรกิจด้านบรรจุกภัณฑ์และธุรกิจสินค้าและบริการด้านอุปโภคบริโภค ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่หรือซื้อกิจการขนาดใหญ่ใดใด ในช่วง 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ยังคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิรวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 7 เท่าในปี 2559 และลดลงมาอยู่ที่ต่ำกว่า 4 เท่าในช่วงระยะปานกลาง

เมื่อพิจารณาโครงสร้างงบดุลในปัจจุบันของบริษัทและบริษัทย่อยแล้วหนี้สินของบริษัทจะอยู่ในสถานะด้อยสิทธิทางโครงสร้าง (Structural Subordination) เมื่อเปรียบเทียบกับหนี้สินของบริษัท อย่างไรก็ตาม มติที่ประชุมกรรมการของบริษัทเมื่อเดือนกรกฎาคม 2559 ที่ผ่านมามีเห็นชอบให้บริษัทสามารถเป็นผู้กู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้สถาบันการเงินแทนบริษัทย่อยได้ ภายใต้แผนดังกล่าว เงินกู้ยืมจากภายนอกบางส่วนของบริษัทจะค่อย ๆ เปลี่ยนเป็นเงินกู้จากบริษัท การเปลี่ยนแปลงในครั้งนี้จะลดผลกระทบต่อสิทธิทางโครงสร้างในหุ้นกู้ของบริษัทลง ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากผลของนโยบายดังกล่าวแล้วอันดับเครดิตของหุ้นกู้ของบริษัทจะอยู่ในระดับเดียวกับอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถคงความแข็งแกร่งในการแข่งขันในสายธุรกิจหลักของบริษัทเอาไว้ได้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคงคาดหวังว่าการรวมกิจการกับบริษัทจะเป็นไปอย่างราบรื่นโดยปราศจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนหรือมีค่าใช้จ่ายผ่านกองทุนที่สูงกว่าที่คาดไว้ อีกทั้งยังคาดหวังให้บริษัทปรับเพิ่มสถานะทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้นโดยเร็ว

ความเสี่ยงจากการถูกปรับลดอันดับเครดิตของบริษัทจะเกิดจากการลดลงของภาระหนี้สินที่ต่ำกว่าคาด หรือหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญซึ่งจะส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอลงเป็นระยะเวลานาน ในขณะที่โอกาสปรับขึ้นของอันดับเครดิตในช่วงระยะเวลาปานกลางอาจมีข้อจำกัดเมื่อพิจารณาถึงภาระหนี้สินที่ค่อนข้างใหญ่ที่มีอยู่ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตอาจถูกปรับเพิ่มขึ้นได้หากการรวมกิจการครั้งนี้ก่อให้เกิดการผสมผสานทางธุรกิจที่เกิดผลต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท

บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) (BJC)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BJC199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 22,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A+
BJC219A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 9,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A+
BJC239A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	A+
BJC269A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 20,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A+
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 20,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายในปี 2569	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2559	2558	2557 ***	2556	2555	2554
รายได้จากการขายและรายได้ค่าเช่า	94,064 ****	42,893	41,695	42,226	37,429	31,235
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	4,027	493	556	575	503	366
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,745	1,743	1,574	2,315	2,322	2,097
เงินทุนจากการดำเนินงาน	7,770	5,334	4,530	4,801	4,281	4,251
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	2,888	1,705	3,323	3,656	3,661	2,607
สินทรัพย์รวม	299,917	44,701	43,428	44,503	38,260	32,999
เงินกู้รวม	155,421	14,975	16,232	16,676	13,171	11,110
ส่วนของผู้ถือหุ้น	110,209	20,750	18,017	17,699	16,284	14,530
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	9.8	11.2	10.4	12.1	12.5	15.0
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.3 **	9.4	8.4	11.4	12.7	14.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.9	11.0	8.8	9.9	10.5	14.1
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	6.0 **	35.6	27.9	28.8	32.5	38.3
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	58.5	41.9	47.4	48.5	44.7	43.3

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ปรับปรุงใหม่ตามมาตรฐานการบัญชีปี 2558

**** รวมรายได้ค่าเช่าจากธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่

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 ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถมซื้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย 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>