

# บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 82/2559

8 สิงหาคม 2559

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

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

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” พร้อมทั้งยกเลิก “เครดิตฟิง” “Developing” หรือ “ไม่ชัดเจน” ที่ให้ไว้สำหรับอันดับเครดิตองค์กร และหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทเมื่อวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2559 แล้วกำหนดแนวโน้ม “Stable” หรือ “คงที่” ให้ไว้แทน นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 50,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A+” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระหนี้เงินกู้ยืม ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะการแข่งขันทันทีที่แข็งแกร่งในธุรกิจหลักของบริษัท ตลอดจนธุรกิจและแหล่งรายได้ที่มีความหลากหลาย การมีตลาดที่ครอบคลุมกว้างขวาง และผลิตภัณฑ์ที่มีตราสินค้าที่มีชื่อเสียง การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงการที่บริษัทได้ซื้อหุ้นในสัดส่วน 97.9% ของหุ้นทั้งหมดของ บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) หรือบิ๊กซี ตลอดจนประโยชน์ที่จะได้จากการผสมพลังทางธุรกิจระหว่างธุรกิจที่มีอยู่เดิมของบริษัทกับร้านค้าปลีกของบิ๊กซีอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวมีข้อจำกัดบางส่วนจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรง รวมถึงเศรษฐกิจที่ซบเซาซึ่งส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค และภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นของบริษัทจากการก่อหนี้เพื่อการขยายกิจการ

บริษัทเบอร์ลี ยุคเกอร์ ดำเนินการผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าประเภทขวดแก้วและกระป๋อง ตลอดจนสินค้าและบริการด้านอุปโภคบริโภค รวมถึงยารักษาโรคและอุปกรณ์ทางการแพทย์ ณ เดือนมีนาคม 2559 บริษัท ทีซีซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด มีสัดส่วนการถือหุ้น 73.8% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ทั้งนี้ กลุ่มบริษัททีซีซีเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ของไทยที่ประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมหลากหลายประเภท สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทได้รับแรงเสริมจากความหลากหลายของธุรกิจ แหล่งรายได้ และตลาดรองรับสินค้าที่ครอบคลุม สินค้าและบริการของบริษัทเข้าถึงผู้บริโภคในหลายประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ผลิตภัณฑ์ในสายธุรกิจหลักของบริษัทมีสถานะทางการแข่งขันทันทีที่แข็งแกร่งซึ่งเป็นปัจจัยเสริมสร้างความเข้มแข็งที่สำคัญให้แก่บริษัท บริษัทเป็นหนึ่งในผู้ผลิตชั้นนำภายในประเทศในกลุ่มธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ขวดแก้วและกระป๋องอลูมิเนียม) และธุรกิจสินค้าอุปโภค (กระดาษทิชชู ขนมอบเคี้ยว และผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัว) นอกจากนี้ ความแข็งแกร่งในกลุ่มสินค้าและบริการด้านอุปโภคบริโภคของบริษัทยังได้รับแรงหนุนจากตราสินค้าชั้นนำต่าง ๆ ด้วย เช่น เซลลิวอร์ช ซิลค์ เทสโต โดโซะ และนกแก้ว ในปี 2558 บริษัทมียอดขายทั้งสิ้น 42,893 ล้านบาท โดยกลุ่มธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์สร้างรายได้ให้แก่บริษัทสูงสุดคิดเป็น 41% ของยอดขายรวม อีก 38% มาจากรายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการด้านอุปโภคบริโภค และ 17% เป็นรายได้จากกลุ่มเวชภัณฑ์และกลุ่มสินค้าทางเทคนิค

ในเดือนมีนาคม 2559 บริษัทซื้อหุ้นคิดเป็นสัดส่วน 58.6% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบิ๊กซี ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้นำด้านธุรกิจห้างค้าปลีกสมัยใหม่ สำหรับผลิตภัณฑ์ประเภทอาหารและสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทย ในขณะที่เดียวกัน บริษัทยังได้ซื้อหุ้นสามัญในสัดส่วน 60% ของหุ้นทั้งหมดของ C-Distribution Asia Pte Ltd. และยังได้ทำการเสนอซื้อหุ้นสามัญส่วนที่เหลือทั้งหมดจากผู้ถือหุ้นรายอื่นของบิ๊กซีด้วย เมื่อการเสนอซื้อหุ้นดังกล่าวแล้วเสร็จ บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 97.9% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบิ๊กซี ทั้งนี้ การลงทุนในธุรกรรมเหล่านี้มีมูลค่าทั้งสิ้นเกือบ 210,000 ล้านบาท โดยในช่วงแรกบริษัทใช้เงินกู้ระยะสั้นเป็นเงินทุนในการซื้อกิจการในครั้งนี้

ปัจจุบันบริษัทอยู่ในช่วงปรับโครงสร้างเงินทุนซึ่งผสมผสานระหว่างการเพิ่มทุนโดยออกหุ้นสามัญใหม่และการกู้เงินระยะยาวเพื่อชำระคืนหนี้เงินกู้ระยะสั้นที่ใช้ในการซื้อกิจการ บริษัทได้รับเงินสดมากกว่า 80,000 ล้านบาทจากการจัดสรรหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน นอกจากนี้ บริษัทจะกู้เงินระยะยาว และ/หรือออกหุ้นกู้รวมทั้งสิ้น 130,000 ล้านบาท การปรับโครงสร้างเงินทุนในครั้งนี้จะช่วยลดระดับเงินกู้รวมที่เกิดจากการซื้อกิจการ ตลอดจนลดภาระดอกเบี้ยอีกด้วย นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดจากการใช้เงินกู้ระยะสั้นก่อนใหญ่ได้อีกเช่นกัน อีกทั้งยัง

## ติดต่อ:

สรินทร ซอสุขไพบูลย์  
sarinthorn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

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

WWW.TRISRATING.COM

คาดหวังว่าในช่วงระยะเวลาปานกลาง ผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นและทยอยลดภาระหนี้ลงจนสถานะทางการเงินกลับมาใกล้เคียงกับช่วงก่อนทำธุรกรรม

ธุรกิจค้าปลีกที่บริษัทซื้อกิจการในครั้งนี้จะสร้างความแข็งแกร่งทางธุรกิจและเสริมสร้างสถานะทางการแข่งขันให้แก่บริษัทยิ่งขึ้น ปัจจุบันบริษัทบริหารร้านค้าปลีกสมัยใหม่ขนาดใหญ่ (Hypermarket) จำนวน 126 แห่งและร้านค้าปลีกขนาดเล็กอีกจำนวนมาก สถานะทางการแข่งขันของบริษัทมีความแข็งแกร่งโดยเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ขนาดใหญ่จำนวน 2 รายหลักในประเทศไทย สำหรับปี 2558 บริษัทมีรายได้ประมาณ 129,000 ล้านบาทและมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเกือบ 13,000 ล้านบาท คาดว่าในปี 2559 รายได้รวมของบริษัทหลังรวมกิจการกับบริษัทเมื่อปรับเป็นตัวเลขเต็มปีแล้วจะอยู่ที่ประมาณ 170,000 ล้านบาท และจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเกือบ 20,000 ล้านบาท กลุ่มธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่จะสร้างรายได้ให้แก่บริษัทคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 75% ของรายได้รวมของบริษัท อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขาย) จะอยู่ที่ระดับ 10%-11% เงินทุนจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นจากระดับประมาณ 5,000 ล้านบาทในปี 2558 เป็นที่ระดับมากกว่า 14,000 ล้านบาทในปี 2559 และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 60% ในปี 2559

การรวมกิจการกับบริษัทจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทในด้านภาระหนี้ต่อขนาดและการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ การผสมผสานทางธุรกิจที่อาจเกิดขึ้นจะประกอบด้วยการจัดซื้อ การบริหารเงินสด ระบบกระจายสินค้า การรวมข้อมูล และทรัพยากรด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ นอกจากนี้บริษัทยังคาดหวังที่จะเพิ่มจำนวนผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคและผลิตภัณฑ์อาหารต่าง ๆ ภายใต้ตราสินค้าของบริษัทด้วย อย่างไรก็ตาม การประหยัดต้นทุนซึ่งเกิดจากประโยชน์ที่ได้จากการผสมผสานทางธุรกิจและการประหยัดจากขนาดอาจต้องใช้เวลาสักกระยะหนึ่งจึงจะปรากฏผล

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้รวมของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะเติบโตในระดับปานกลาง โดยมีแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์และการผสมผสานทางธุรกิจของกลุ่มโดยรวม อัตรากำไรจากการดำเนินงานจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นโดยได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนและการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วงปี 2559-2561 บริษัทจะมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนโดยรวมประมาณ 30,000 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการขยายสาขาร้านค้าปลีกและเพิ่มกำลังการผลิตในธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์และธุรกิจสินค้าและบริการด้านอุปโภคบริโภค ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่หรือซื้อกิจการขนาดใหญ่ใด ๆ ในช่วง 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ยังคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิรวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 7 เท่าในปี 2559 และลดลงมาอยู่ที่ต่ำกว่า 4 เท่าในช่วงระยะปานกลาง

เมื่อพิจารณาโครงสร้างงบดุลในปัจจุบันของบริษัทและบริษัทย่อยแล้วหนี้สินของบริษัทจะอยู่ในสถานะต่อยสิทธิทางโครงสร้าง (Structural Subordination) เมื่อเปรียบเทียบกับหนี้สินของบริษัท อย่างไรก็ตาม มติที่ประชุมกรรมการของบริษัทเมื่อเดือนกรกฎาคม 2559 ที่ผ่านมามีเห็นชอบให้บริษัทสามารถเป็นผู้กู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้สถาบันการเงินแทนบริษัทย่อยได้ ภายใต้แผนดังกล่าว เงินกู้ยืมจากภายนอกบางส่วนของบริษัทจะค่อย ๆ เปลี่ยนเป็นเงินกู้จากบริษัท การเปลี่ยนแปลงในครั้งนี้จะลดผลกระทบจากการต่อยสิทธิทางโครงสร้างในหุ้นกู้ของบริษัทลง ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากผลของนโยบายดังกล่าวแล้ว อันดับเครดิตของหุ้นกู้ชุดใหม่ของบริษัทจะอยู่ในระดับเดียวกับอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถคงความแข็งแกร่งในการแข่งขันในสายธุรกิจหลักของบริษัทเอาไว้ได้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดหวังว่าการรวมกิจการกับบริษัทจะเป็นไปอย่างราบรื่นโดยปราศจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนหรือมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนที่สูงกว่าที่คาดไว้ อีกทั้งยังคาดหวังให้บริษัทปรับเพิ่มสถานะทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้นโดยเร็ว

ความเสี่ยงจากการถูกปรับลดอันดับเครดิตของบริษัทจะเกิดจากการปรับโครงสร้างเงินทุนตลอดจนการลดลงของภาระหนี้สินที่ช้ากว่าคาด หรือหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาดไว้อย่างมีนัยสำคัญซึ่งจะส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอลงเป็นระยะเวลานาน ในขณะที่โอกาสปรับขึ้นของอันดับเครดิตในช่วงระยะเวลาปานกลางอาจมีข้อจำกัดเมื่อพิจารณาถึงภาระหนี้ก้อนใหญ่ที่มีอยู่ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตอาจถูกปรับเพิ่มขึ้นได้หากการรวมกิจการครั้งนี้ก่อให้เกิดการผสมผสานทางธุรกิจที่เกิดผลดีอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท

### บริษัท เบอรัลล์ ยูเคเกอร์ จำกัด (มหาชน) (BJC)

อันดับเครดิตองค์กร: A+

#### อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ต่อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 50,000 ล้านบาท ใต่ถอนภายในปี 2569 A+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2559	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2558	2557 ***	2556	2555	2554
รายได้จากการขาย	14,717	42,893	41,695	42,226	37,429	31,235
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	273	493	556	575	503	366
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	552	1,743	1,574	2,315	2,322	2,097
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,883	5,334	4,530	4,801	4,281	4,251
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	808	1,705	3,323	3,656	3,661	2,607
สินทรัพย์รวม	240,876	44,701	43,428	44,503	38,260	32,999
เงินกู้รวม	162,452	14,975	16,232	16,676	13,171	11,110
ส่วนของผู้ถือหุ้น	40,273	20,750	18,017	17,699	16,284	14,530
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	8.8	11.2	10.4	12.1	12.5	15.0
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.1 **	9.4	8.4	11.4	12.7	14.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.9	11.0	8.8	9.9	10.5	14.1
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	3.6 **	35.6	27.9	28.8	32.5	38.3
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	80.1	41.9	47.4	48.5	44.7	43.3

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

\*\*\* ปรับปรุงใหม่ตามมาตรฐานการบัญชีปี 2558

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 ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ 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>