

## ข่าวเผยแพร่

No. 22/2560  
17 กุมภาพันธ์ 2560

**ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท  
"บ. น้ำตาลขอนแก่น" ที่ระดับ "A/Stable"**

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของ บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "A" เช่นกัน โดยแนวโน้มยังคง "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงประสิทธิภาพที่ยาวนานในธุรกิจอ้อยและน้ำตาลทราย ตลอดจนการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาล การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคงคำนึงถึงวัฏจักรราคาน้ำตาล ความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศไทยและกัมพูชา ตลอดจนกฎระเบียบที่ควบคุมดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศไทยด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่ากลุ่มน้ำตาลขอนแก่นจะยังคงดำรงสถานะการเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของไทยเอาไว้ได้ ปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัทมีค่อนข้างจำกัดในช่วงระยะสั้นเนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทอยู่ระหว่างการฟื้นตัวตามวัฏจักร ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้หากอัตราค่าใ้จากภาระดำเนินงานของบริษัทลดลงหรือโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่ลดลงอย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัทน้ำตาลขอนแก่นเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ในประเทศไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2488 โดยตระกูลชินธรรมมิตรและคณะ ณ เดือนเมษายน 2559 ตระกูลชินธรรมมิตรถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนรวม 69% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทเป็นเจ้าของและบริหารโรงงานน้ำตาล 5 แห่งในประเทศไทยโดยมีกำลังการหีบอ้อยรวม ณ เดือนเมษายน 2559 เท่ากับ 110,000 ตันต่อวัน ทั้งนี้ กลุ่มน้ำตาลขอนแก่นสามารถหีบอ้อยได้ 7.6 ล้านตันต่อปีการผลิต 2558/2559 และผลิตน้ำตาลได้ 774,327 ตัน บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาด 7.9% ในปีการผลิต 2558/2559 รองจากกลุ่มมิตรผลซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาด 20.1% และกลุ่มไทยรุ่งเรืองในสัดส่วน 14%

ตั้งแต่ปีงบการเงิน 2549 บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อยได้แก่ ธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าและเอทานอล ในช่วงปีงบการเงิน 2559 รายได้จากธุรกิจพลังงาน (ไฟฟ้าและเอทานอล) คิดเป็นสัดส่วน 17% ของรายได้รวมของบริษัท

นอกเหนือจากธุรกิจผลิตน้ำตาลในประเทศไทยแล้ว กลุ่มน้ำตาลขอนแก่นยังดำเนินธุรกิจโรงงานน้ำตาลใน สปป. ลาว และประเทศกัมพูชาด้วย สำหรับธุรกิจน้ำตาลใน สปป. ลาว และกัมพูชา บริษัทลงทุนประมาณ 5,200 ล้านบาท โดยโรงงานน้ำตาลในประเทศดังกล่าวได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในปีงบการเงิน 2553 ผลผลิตน้ำตาลใน สปป. ลาว และกัมพูชายังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าจุดคุ้มทุน โดยผลผลิตน้ำตาลในทั้ง 2 ประเทศในปีการผลิต 2558/2559 มีเพียง 26,000 ตัน นอกจากนี้ การดำเนินงานของบริษัทใน สปป. ลาว และกัมพูชายังได้รับผลกระทบจากการปรับลดลงอย่างรุนแรงของราคาน้ำตาลด้วย ดังนั้น บริษัทใน สปป. ลาว และกัมพูชาจึงยังคงมีผลการดำเนินงานขาดทุนอยู่ โดยขาดทุนจำนวน 150 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปีงบการเงิน 2559

ผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงปีงบการเงิน 2559 ได้รับผลกระทบจากผลการดำเนินงานของธุรกิจไฟฟ้าและเอทานอลที่อ่อนตัวลง โดยรายได้ของบริษัทลดลง 2% เป็น 16,911 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2559 จาก 17,728 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2558 อัตราค่าใ้ขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 21.5% ในปีงบการเงิน 2559 จาก 20.2% ในปีงบการเงิน 2558 จากผลของธุรกิจน้ำตาลที่มีอัตราค่าใ้ขั้นต้นที่ดีขึ้นตามราคาน้ำตาลที่ปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่อัตราค่าใ้ของกลุ่มธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าปรับตัวลดลง โดยในปีงบการเงิน 2559 ราคาขายอ้างอิงของเอทานอลปรับตัวลดลง 8% จากปี 2558 มาอยู่ที่ระดับ 23.6 บาทต่อลิตรในปีงบการเงิน 2559 ในขณะที่อัตราค่าใ้ไฟฟาลดลง 13% ตามการลดลงของราคาเชื้อเพลิง อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมที่ 12.9% ในปีงบการเงิน 2559 จากการที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้นที่เกิดจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญและค่าใช้จ่ายจากการจัดโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มบริษัท ค่าใ้ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลง 3.1% เป็น 2,551 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2559 จาก 2,633 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2558 ค่าใ้สุทธิของบริษัทในปีงบการเงิน 2559 เพิ่มขึ้นเป็น 1,426 ล้านบาท จาก 815 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2558 เนื่องจากบริษัทมีการบันทึกกำไรจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 1,138 ล้านบาทและขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 75 ล้านบาท ค่าใ้สุทธิจากการดำเนินงานปกติของบริษัทซึ่งไม่รวมกำไรหรือขาดทุนจากการประเมินราคาสินทรัพย์ในปีงบการเงิน 2559 อยู่ที่ 615 ล้านบาท ลดลงจาก 861 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2558

อัตราดอกเบี้ยของบริษัทร่วงลงมาอยู่ที่ระดับ 53.1% ณ สิ้นปีงบการเงิน 2559 จากระดับ 58.1%-60.8% ในช่วงปีงบการเงิน 2556-2559 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากกำไรจากการประเมินราคาสินทรัพย์และเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชีของ บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน) (TSTE) จากงบการเงินรวมเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวลดลงตามวัฏจักรราคาน้ำตาล อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทเท่ากับ 3.61 เท่าในปีงบการเงิน 2559 จาก 3.24 เท่าในปีงบการเงิน 2558 และ 4.73 เท่าในปีงบการเงิน 2557 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 7.2% ในปีงบการเงิน 2559 เมื่อเทียบกับระดับ 9.2% ในปีงบการเงิน 2558 และ 13.4% ในปีงบการเงิน 2557

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในปีงบการเงิน 2560 ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำตาล ปัจจุบันราคาน้ำตาลทรายดิบปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 20 เซนต์ต่อปอนด์ จากราคาเฉลี่ยที่ 18.1 เซนต์ต่อปอนด์ในปีงบการเงิน 2559 และราคาเฉลี่ยที่ 13.1 ในปีงบการเงิน 2558 ราคาน้ำตาลปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากการลดลงของผลผลิตน้ำตาลในประเทศผู้ส่งออกรายใหญ่หลายประเทศ ทำให้คาดว่าปีการผลิต 2559/2560 จะเป็นปีที่ 2 ที่สถานะน้ำตาลทั่วโลกอยู่ในภาวะขาดดุล ผู้ผลิตน้ำตาลในประเทศไทยหลายรายรวมทั้งบริษัทมีการทำสัญญาขายน้ำตาลทรายดิบล่วงหน้าในสัดส่วน 80% ของแผนการขายในปี 2560 ราคาขายน้ำตาลตามสัญญาล่วงหน้าสูงกว่าราคาขายเฉลี่ยในปีการผลิต 2558/2559 ราว 30% ราคาขายเฉลี่ยที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากน่าจะช่วยชดเชยปริมาณผลผลิตน้ำตาลที่คาดว่าจะลดลงบางส่วนในปีการผลิต 2559/2560 ได้ จากสมมติฐานราคาน้ำตาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำให้คาดว่า EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 3,000-4,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปีงบการเงิน 2560-2562 เงินลงทุนของบริษัทในช่วงปีงบการเงิน 2560-2562 อยู่ที่ประมาณ 500-2,500 ล้านบาทต่อปี เมื่อพิจารณาแผนการลงทุนและการจ่ายเงินปันผลของบริษัทแล้วคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 50% อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 6-8 เท่าและอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 15%-20% ในปีงบการเงิน 2560-2562

ในเดือนธันวาคม 2559 กระทรวงอุตสาหกรรมได้รับอนุมัติในหลักการจากคณะรัฐมนตรีให้ปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติอ้อยและน้ำตาลทรายเพื่อให้เกิดความเหมาะสมและเป็นธรรมกับทุกฝ่ายและเพื่อให้สอดคล้องกับพันธกรณีและข้อตกลงภายใต้องค์การการค้าโลก ภายใต้ร่างข้อเสนอที่จะกำลังจัดทำนี้ ระบบโควตา การควบคุมราคาขายในประเทศ และเงินอุดหนุนชาวไร่อ้อยอาจมีกรายกเล็ก ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของพระราชบัญญัติฉบับนี้ยังไม่ชัดเจนในขณะนี้เนื่องจากการแก้ไขยังไม่แล้วเสร็จ

### บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)

<b>อันดับเครดิตองค์กร:</b>	A
<b>อันดับเครดิตตราสารหนี้:</b>	
KSL174A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2560	A
KSL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2562	A
KSL199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2562	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนภายในปี 2563	A
<b>แนวโน้มอันดับเครดิต:</b>	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใด ๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้น ๆ หรือของบริษัทหนึ่ง โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใด ๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใด ๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใด ๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>