

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 113/2560

11 กันยายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิสัย
	13/11/56	A	Stable
	24/11/49	A-	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานในฐานะที่บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของประเทศไทย ตลอดจนการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำตาล ทว่าความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากวัฏจักรราคาน้ำตาล และความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และกัมพูชา ตลอดจนภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

บริษัท น้ำตาลขอนแก่นเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ในประเทศไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2488 โดยครอบครัวตระกูลชินธรรมมิตรและกลุ่มพันธมิตร ณ เดือนเมษายน 2560 ตระกูลชินธรรมมิตรถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนรวม 68% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทเป็นเจ้าของและบริหารโรงงานน้ำตาล 5 แห่งในประเทศไทย โดยมีกำลังการหีบอ้อยรวม ณ เดือนพฤษภาคม 2560 เท่ากับ 110,000 ตันอ้อยต่อวัน ทั้งนี้ กลุ่มน้ำตาลขอนแก่นสามารถหีบอ้อยได้ 6.8 ล้านตันอ้อยในปีการผลิต 2559/2560 และผลิตน้ำตาลได้ 724,549 ตัน ซึ่งส่งผลให้บริษัทเป็นกลุ่มผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 4 ของประเทศด้วยส่วนแบ่งทางการตลาด 7.2% โดยเป็นรองกลุ่มมิตรผลซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาด 19.7% กลุ่มไทยรุ่งเรืองซึ่งมีส่วนแบ่ง 14.1% และกลุ่มไทยเอกลักษณะซึ่งมีส่วนแบ่ง 9.4%

ตั้งแต่ปีการเงิน 2549 บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อย ได้แก่ ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตเอทานอล ทั้งนี้ ในช่วงปีการเงิน 2559 รายได้จากธุรกิจพลังงาน (ไฟฟ้าและเอทานอล) คิดเป็นสัดส่วน 17% ของรายได้รวมของบริษัท

ราคาน้ำตาลทรายลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา โดยราคาน้ำตาลอ้างอิงจากราคาขายตามสัญญาที่ บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด เป็นผู้ดำเนินการซื้อขายนั้นลดลงจาก 18.4 เซนต์ต่อปอนด์ในปีการผลิต 2556/2557 มาอยู่ที่ 15.4 เซนต์ต่อปอนด์ในปีการผลิต 2558/2559 นอกจากราคาน้ำตาลที่ปรับตัวลดลงแล้ว สภาพอากาศที่แห้งแล้งในประเทศไทยยังส่งผลทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบของบริษัทลดลงด้วย ทั้งนี้ บริษัทมีปริมาณอ้อยเข้าหีบ 7.61 ล้านตัน ในปีการผลิต 2558/2559 ลดลงจาก 8.47 ล้านตันในปีการผลิต 2556/2557 ราคาขายเอทานอลและอัตราค่ารับซื้อไฟฟ้า (Tariff) รวมถึงค่าไฟฟ้าผันแปร (Fi) ที่ปรับตัวลดลงก็ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2558 และปี 2559 อ่อนตัวลงด้วยเช่นกัน อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทลดลงเป็น 13.9% ในปีการเงิน 2558 และ 12.9% ในปีการเงิน 2559 จาก 18.3% ในปีการเงิน 2557 ส่งผลให้บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ลดลงตามลำดับจาก 3,879 ล้านบาทในปี 2557 เป็น 2,473 ล้านบาทในปี 2559 เงินทุนจากการดำเนินงานก็ลดลงจาก 2,916 ล้านบาทเป็น 1,381 ล้านบาทในช่วงเวลาดังกล่าว

ในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 บริษัทมีรายได้ลดลงเป็น 7,533 ล้านบาท หรือลดลง 3% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 24.1% ในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 จาก 21.3% ในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2559 เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยของน้ำตาลเพิ่มขึ้น บริษัทและผู้ผลิตน้ำตาลส่วนใหญ่ในประเทศไทยมีการ

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาการ
nauwarut@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปาลิต
rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าในช่วงที่ราคาน้ำตาลอยู่ในระดับสูง การปรับตัวที่ดีขึ้นของกลุ่มธุรกิจน้ำตาลช่วยชดเชยความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานของบริษัทที่ยังอ่อนตัวลง นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลที่สูงขึ้นยังส่งผลทำให้บริษัทมีกำไรเล็กน้อยเป็นครั้งแรกจากธุรกิจใน สปป. ลาว และกัมพูชาในช่วงครึ่งแรกของปีการเงิน 2560 อีกด้วย EBITDA รวมของบริษัทจึงเพิ่มขึ้น 39% จาก 1,701 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปีการเงิน 2559 เป็น 2,368 ล้านบาท ในช่วงเวลาเดียวกันในปีการเงิน 2560

ภาระหนี้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย แต่อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ระดับ 53.1% ณ สิ้นปีการเงิน 2559 จากระดับ 58.1%-59.8% ในช่วงปีการเงิน 2556-2559 การปรับตัวดีขึ้นของอัตราดอกเบี้ยหนี้ส่วนใหญ่เกิดจากกำไรจากการประเมินราคาสินทรัพย์และการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชีของ บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน) จากงบการเงินรวม มาเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวลดลงตามวัฏจักรราคาน้ำตาล ในช่วงที่ผ่านมาอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทเท่ากับ 3.48 เท่าในปีการเงิน 2559 จาก 3.61 เท่าในปีการเงิน 2558 และ 4.65 เท่าในปีการเงิน 2557 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 7.3% ในปีการเงิน 2559 เมื่อเทียบกับระดับ 9.1% ในปีการเงิน 2558 และ 13.2% ในปีการเงิน 2557

ในเดือนกรกฎาคม 2560 บริษัทได้ประกาศการควบรวมกิจการระหว่าง บริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน) กับ บริษัท บีบีพี โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) โดยทั้ง 2 บริษัทนี้จะรวมเป็นบริษัทใหม่ที่ดำเนินธุรกิจด้านผลิตภัณฑ์ชีวภาพ โดยบริษัทบางจาก คอร์ปอเรชั่นจะถือหุ้น 60% ในบริษัทใหม่และบริษัทจะเป็นผู้ถือหุ้นในส่วนที่เหลือ 40% การควบรวมกิจการในครั้งนี้จะสร้างความแข็งแกร่งให้แก่บริษัทใหม่ เนื่องจากบริษัทใหม่จะกลายเป็นผู้ผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพที่ใหญ่ที่สุดในโลก บริษัทใหม่ดังกล่าวจะมีกำไรที่ผันผวนน้อยลงจากการที่สามารถใช้วัตถุดิบหลักคือทั้งกากน้ำตาลและมันสำปะหลังในการผลิตเอทานอลในขณะที่ยังมีกำไรจากการผลิตไบโอดีเซลจากน้ำมันปาล์มอีกด้วย คาดว่าการควบรวมกิจการจะเสร็จสิ้นภายในวันที่ 31 ตุลาคม 2560 และบริษัทใหม่มีแผนจะเสนอขายหุ้นครั้งแรกให้แก่นักลงทุนทั่วไปในช่วงระหว่างเดือนพฤศจิกายน 2560 ถึงเดือนตุลาคม 2561 ทั้งนี้ ภายหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วบริษัทใหม่จะสามารถระดมทุนได้ด้วยตนเองเพื่อขยายธุรกิจต่อไป การควบรวมกิจการดังกล่าวจะไม่มีผลกระทบต่อระดับหนี้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทจะมีกำไรจากการขายกิจการของบริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่นและเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชีของบริษัทลูกดังกล่าวจากงบการเงินรวมมาเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย

การแก้ไขพระราชบัญญัติอ้อยและน้ำตาลทรายที่กำลังดำเนินการอยู่ได้สร้างความไม่แน่นอนในการดำเนินงานให้แก่ผู้ผลิตน้ำตาลในประเทศ ทั้งนี้ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2560 คณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทราย (กอน.) ของไทยได้อนุมัติในหลักการให้มีการยกเลิกระบบโควตาที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน โดยราคาน้ำตาลทรายภายในประเทศจะไม่เป็นราคาคงที่อีกต่อไป คณะทำงานยังอยู่ในขั้นตอนการพิจารณากำหนดรายละเอียดการดำเนินการ ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบดังกล่าวจึงยังไม่มีความชัดเจนเนื่องจากยังไม่มีการขออนุญาตในเวลานี้

คาดการณ์ว่าผลประโยชน์ทางการเงินของบริษัทในปีการเงิน 2560 จะยังอยู่ภายใต้ความกดดันจากปริมาณอ้อยที่ปรับตัวลดลง เนื่องจากภาวะภัยแล้งซึ่งทำให้ต้นทุนสูงขึ้น ตามสมมติฐานของทริสเรตติ้ง เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงไปอยู่ที่ระดับ 1,500 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2560 และจะค่อย ๆ ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2,000 ล้านบาทในปีการเงิน 2561 และเป็น 2,500 ล้านบาทในปีการเงิน 2562 ตามปริมาณอ้อยเข้าหีบที่เพิ่มขึ้นและผลผลิตน้ำตาลที่มากขึ้น ปริมาณฝนที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยและการขยายกำลังการผลิตของโรงงานน้ำตาลในจังหวัดเลยจะช่วยลดต้นทุนและเพิ่มปริมาณน้ำตาลของบริษัท ต้นทุนที่ปรับตัวลดลงและปริมาณน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นน่าจะช่วยชดเชยราคาน้ำตาลที่อ่อนตัวลงในปีการเงิน 2561 ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนซึ่งส่วนใหญ่ใช้สำหรับการขยายกำลังการผลิตในจังหวัดเลยและอำเภอหนองบัวจะแล้วเสร็จภายในปีการเงิน 2560 ดังนั้น เงินลงทุนของบริษัทจะลดลงจาก 3,000 ล้านบาทในปีการเงิน 2560 เหลือเพียง 500 ล้านบาทต่อปีในระยะต่อไป เมื่อพิจารณาจากสมมติฐานเงินทุนจากการดำเนินงานและงบลงทุนดังกล่าวแล้ว ระดับหนี้ของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวลดลง นอกจากนี้ เงินสดส่วนเกินที่ใช้ในการชำระหนี้ซึ่งวัดจากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทก็คาดว่าจะเริ่มปรับตัวดีขึ้นโดยอยู่ในช่วง 10%-15% ในปีการเงิน 2561-2562 ตามการฟื้นตัวของกำไรและการลดลงของระดับหนี้ สภาพคล่องของบริษัทก็ถือว่าอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ แม้ว่าบริษัทจะมีหนี้สินระยะยาวและหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระจำนวน 3,400-4,600 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปีการเงิน 2560-2563 รวมทั้งตัวแลกเปลี่ยนคงค้างอีกจำนวน 500 ล้านบาท บริษัทก็ยังมีช่องทางระดมทุนในตลาดและมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารต่าง ๆ มากกว่า 9,000 ล้านบาทเพื่อใช้ในการชำระหนี้ที่ครบกำหนดดังกล่าว

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลเอาไว้ได้แม้ภายหลังการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมน้ำตาล นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทได้รับผลตอบแทนจากการขยายกำลังการผลิตน้ำตาลและจะสามารถจัดการภาระหนี้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังมีจำกัดในระยะสั้นจากการที่ราคาน้ำตาลทรายยังคงอ่อนแอและภายใต้การปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมน้ำตาลที่ยังคงดำเนินอยู่ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่อัตราค่าโง่จากการดำเนินงานของบริษัทลดลงและกำไรปรับตัวลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)

อันดับเครดิตองค์กร: A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

KSL189A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A
KSL192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A
KSL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A
KSL199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A
KSL202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	พ.ย. 2559 -เม.ย. 2560	2559	2558	ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2557	2556	2555
รายได้จากการขายและบริการ	7,533	16,911	17,278	19,185	18,941	22,212
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	334	710	817	834	672	556
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	813	472	974	1,645	1,456	2,300
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,062	1,381	1,919	2,916	2,595	3,279
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,597	1,685	651	2,702	6,186	4,379
สินทรัพย์รวม	47,407	38,375	37,517	40,134	36,017	29,617
เงินกู้รวม	26,414	18,824	21,213	22,021	19,003	14,022
ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,304	16,650	14,442	14,833	13,703	12,032
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า ตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	23.54	12.93	13.89	18.32	15.23	19.06
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.08 **	3.81	4.99	7.90	7.64	15.63
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.14	3.48	3.61	4.65	4.75	8.15
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	8.79 **	7.33	9.05	13.24	13.66	23.38
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	60.42	53.06	59.49	59.75	58.10	53.82

* งบการเงินรวม

** ยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี

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. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>