

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 129/2561
4 กันยายน 2561

CORPORATES

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
13/11/56	A	Stable
24/11/49	A-	Stable

ติดต่อ:
 จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
 jutatip@trisrating.com
 เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร
 nauwarut@trisrating.com
 ศศิพร วัชรไทย์
 sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของบริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) และอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมน้ำตาล และความพยายามในการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำตาล อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากราคาน้ำตาลที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และกัมพูชา

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ความแข็งแกร่งในการแข่งขันทางธุรกิจ

บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันจากประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมน้ำตาล บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดในแง่ของผลผลิตน้ำตาลใหญ่เป็นอันดับที่ 3 โดยมีผลผลิตน้ำตาลอยู่ที่ประมาณ 7%-8% กลุ่มผู้บริหารของบริษัทมีประสบการณ์ในธุรกิจน้ำตาลมายาวนานมากกว่า 70 ปี ลูกค้านักค้าของบริษัทคือกลุ่มผู้ผลิตอาหารและเครื่องดื่มรายใหญ่ กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมเหล่านี้ให้ความใส่ใจเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของบริการและคุณภาพของสินค้า เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีความต้องการเฉพาะ ดังนั้น บริษัทสามารถจำหน่ายสินค้าในราคาสูงได้ตามคุณภาพของสินค้าที่ผลิต

ราคาน้ำตาลที่ปรับตัวลดลงและภาวะภัยแล้งทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานหดตัว

ราคาน้ำตาลปรับตัวสูงขึ้นในปีการเงิน 2560 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งวัดจากอัตรารวมกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญเป็น 7.2% ในปีการเงิน 2560 จากระดับประมาณ 14% ในปีการเงิน 2558-2559 ภาวะภัยแล้งส่งผลทำให้ปริมาณอ้อยของบริษัทลดลงและต้นทุนค่าอ้อยปรับตัวสูงขึ้น ภาวะภัยแล้งที่รุนแรงในประเทศไทย ทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบของบริษัทลดลงเป็น 6.83 ล้านตัน ในฤดูการผลิต 2559/2560 ลดลงจาก 7.61 ล้านตัน ในฤดูการผลิต 2558/2559

กำไรของบริษัทในธุรกิจไฟฟ้าปรับตัวลดลงเช่นกันในปีการเงิน 2560 อัตรารับซื้อไฟฟ้า (Tariff) รวมถึงค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ที่ปรับตัวลดลงก็ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2560 อ่อนตัวลงด้วยเช่นกัน โดยภาพรวมแล้ว อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 27.2% ในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2561 จาก 24.1% ในช่วงเดียวกันของปีการเงิน 2560 ต้นทุนการผลิตในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2561 ปรับตัวลดลง เนื่องจากบริษัทมีปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้นและเครื่องจักรของโรงงานน้ำตาลมีประสิทธิภาพการทำงานดีขึ้น

ในปีการเงิน 2561 และ 2562 การบริโภคน้ำตาลทั่วโลกมีแนวโน้มที่ต่ำกว่าปริมาณผลผลิตน้ำตาลทั่วโลก ซึ่งยังคงเป็นปัจจัยด้านลบต่อราคาน้ำตาลทั่วโลก ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ 12% ในปี 2561 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงของวัฏจักรจะเกิดขึ้นหลังจากที่ราคาน้ำตาลระดับต่ำกดดันทำให้ปริมาณและการผลิตน้ำตาลปรับตัวดีขึ้น ดังนั้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทควรปรับตัวมาอยู่ที่ 13% ในปีการเงิน 2562-2564

สัดส่วนรายได้จากธุรกิจพลังงานลดลง

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจพลังงาน (เอทานอลและไฟฟ้า) จะลดลงในช่วงปีการเงิน 2561-2564 สัดส่วนรายได้จากธุรกิจพลังงานในปีการเงิน 2561 จะอยู่ที่ 10% ลดลงจากปีการเงิน 2556-2560 ที่ประมาณ 20% โดยสาเหตุหลักมาจากการเปลี่ยนการรับรู้รายได้ของ บริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น (KGI) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ในฐานะผู้ผลิตเอทานอล KGI

ประสบความสำเร็จในการควบรวมกิจการกับบริษัทย่อยของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP) ในเดือนตุลาคม 2560 ดังนั้นบริษัทต้องเปลี่ยนวิธีการรับรู้รายได้ของ KGI จากงบการเงินรวมมาเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย ตั้งแต่ปีการเงิน 2561 เป็นต้นไป การเปลี่ยนแปลงทางบัญชีหมายความว่ารายได้จากธุรกิจเอทานอลที่อยู่ประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปีจะไม่นำมารวมกับรายได้รวมของบริษัท ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้ง เราคาดว่าบริษัทจะมีส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในบริษัทที่ควบรวมกิจการประมาณ 100-120 ล้านบาทต่อปี

ภาระหนี้ปรับตัวดีขึ้น

ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นตามลำดับในช่วงปีการเงิน 2561-2564 อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวลดลง อยู่ที่ระหว่าง 47%-53% ในช่วงปีการเงิน 2561-2564 ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทมีแนวโน้มจะปรับตัวลดลงไปอยู่ที่ระดับ 400-1,200 ล้านบาทต่อปีในช่วงปีการเงิน 2561-2564 เปรียบเทียบกับ 2,000-3,000 ล้านบาทต่อปีในช่วงปีการเงิน 2559-2560 บริษัทวางแผนจะใช้เงินในปีการเงิน 2561 ประมาณ 800 ล้านบาทเพื่อขยายกำลังการผลิตที่จังหวัดเลย และใช้เงินอีกประมาณ 400 ล้านบาทเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาประจำปี

ทริสเรตติ้งเห็นว่าเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อัตราส่วนดังกล่าวคาดว่าจะอยู่ที่ 7.4%-11.8% ในปีการเงิน 2561-2564 เงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ต่อดอกเบี้ยจ่ายปรับตัวในทิศทางเดียวกันกับราคาน้ำตาล เมื่อราคาน้ำตาลพื้นผิวจะส่งผลทำให้ EBITDA ต่อดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับประมาณ 3-5 เท่า ในปีการเงิน 2561-2564

สภาพคล่องที่เพียงพอ

ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เราคาดว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังคงเพียงพอ ภายใต้สมมติฐานคาดว่า EBITDA จะเพิ่มขึ้นเป็น 2,500-2,900 ล้านบาท ในปีการเงิน 2561-2564 ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำตาล นอกจากนี้ สำนักงานกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายจะจ่ายเงินบริษัทประมาณ 300-350 ล้านบาทต่อปี เพื่อเป็นค่าตอบแทนการผลิตน้ำตาลจากระบบแบ่งปันผลประโยชน์ ณ เดือนเมษายน 2561 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเท่ากับ 210 ล้านบาท และมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้ 18,261 ล้านบาท บริษัทมีภาระหนี้ที่ครบกำหนดชำระอยู่ที่ 4,000-5,000 ล้านบาทต่อปีในปีการเงิน 2561-2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลเอาไว้ได้ ระบบแบ่งปันผลประโยชน์ของอุตสาหกรรมน้ำตาลไทยและรายได้จากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยลดความผันผวนในธุรกิจผลิตน้ำตาลได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังจำกัดในระยะสั้นตราปรที่ราคาน้ำตาลทรายยังคงอยู่ในระดับต่ำ ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ความสามารถในการทำกำไรและสร้างผลตอบแทนลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลทรายดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างมากก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิต เนื่องจากราคาน้ำตาลที่อยู่ในระดับต่ำจะกดดันทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลง การลงทุนที่ใช้เงินจำนวนมากและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	พ.ย. 2560- เม.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ตุลาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการขายและบริการ	6,831	15,623	16,911	17,475	19,185
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	314	664	706	813	807
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	829	371	1,435	861	1,610
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,391	473	1,510	1,947	2,957
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	855	3,133	1,981	646	2,687
สินทรัพย์รวม	52,961	42,991	38,375	36,640	40,134
เงินกู้รวม	29,619	21,700	18,839	21,222	22,026
ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,571	18,092	16,650	13,666	14,833
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า ตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	27.18	7.21	13.71	13.89	18.04
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	1.58 **	2.71	6.53	4.71	7.72
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.79	3.31	5.02	3.47	4.73
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	(0.64) **	2.20	8.04	9.19	13.46
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	61.45	54.58	53.10	60.85	59.76

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้รับการปรับปรุงโดยรวมการเข้าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
KSL189A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	A
KSL192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A
KSL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A
KSL199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A
KSL202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A
KSL27DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ใ้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ใ้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria