

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 14/2560

17 กุมภาพันธ์ 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
		อันดับเครดิต/ เครดิตพิโนจ
13/11/56	A	Stable
24/11/49	A-	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวิวัฒนาการ
nauwarut@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต
rungrat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A" เช่นกัน โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานในธุรกิจอ้อยและน้ำตาลทราย ตลอดจนการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาล การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคงคำนึงถึงวัฏจักรราคาน้ำตาล ความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศไทยและกัมพูชา ตลอดจนกฎระเบียบที่ควบคุมดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศไทยด้วย

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

ตั้งแต่ปีงบการเงิน 2549 บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อย ได้แก่ 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 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 21.5% ในปีงบการเงิน 2559 จาก 20.2% ในปีงบการเงิน 2558 จากผลของธุรกิจน้ำตาลที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ขึ้นตามราคาน้ำตาลที่ปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่อัตรากำไรของกลุ่มธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าปรับตัวลดลง โดยในปีงบการเงิน 2559 ราคาขายอ้างอิงของเอทานอลปรับตัวลดลง 8% จากปี 2558 มาอยู่ที่ระดับ 23.6 บาทต่อลิตรในปีงบการเงิน 2559 ในขณะที่อัตรากำไรฟาลลดลง 13% ตามการลดลงของราคาเชื้อเพลิง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมที่ 12.9% ในปีงบการเงิน 2559 จากการที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้นที่เกิดจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญและค่าใช้จ่ายจากการจัดโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มบริษัท กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลง 3.1% เป็น 2,551 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2559 จาก 2,633 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2558 กำไรสุทธิของบริษัทในปีงบการเงิน 2559 เพิ่มขึ้นเป็น 1,426 ล้านบาท จาก 815 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2558 เนื่องจากบริษัทมีการบันทึกกำไรจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมในสังหาริมทรัพย์เพื่อการ

ลงทุนจำนวน 1,138 ล้านบาทและขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 75 ล้านบาท กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติของบริษัทซึ่งไม่รวมกำไรหรือขาดทุนจากการประเมินราคาสินทรัพย์ในปีงบการเงิน 2559 อยู่ที่ 615 ล้านบาท ลดลงจาก 861 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2558

อัตรากำไรก่อนหักภาษีของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับ 53.1% ณ สิ้นปีงบการเงิน 2559 จากระดับ 58.1%-60.8% ในช่วงปีงบการเงิน 2556-2559 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากกำไรจากการประเมินราคาสินทรัพย์และเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชีของ บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน) (TSTE) จากงบการเงินรวมเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวลดลงตามวัฏจักรราคาน้ำตาล อัตรากำไรก่อนหักภาษีจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทเท่ากับ 3.61 เท่าในปีงบการเงิน 2559 จาก 3.24 เท่าในปีงบการเงิน 2558 และ 4.73 เท่าในปีงบการเงิน 2557 อัตรากำไรเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 7.2% ในปีงบการเงิน 2559 เมื่อเทียบกับระดับ 9.2% ในปีงบการเงิน 2558 และ 13.4% ในปีงบการเงิน 2557

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในปีงบการเงิน 2560 ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำตาล ปัจจุบันราคาน้ำตาลทรายดิบปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 20 เซนต์ต่อปอนด์ จากราคาเฉลี่ยที่ 18.1 เซนต์ต่อปอนด์ในปีงบการเงิน 2559 และราคาเฉลี่ยที่ 13.1 ในปีงบการเงิน 2558 ราคาน้ำตาลปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากการลดลงของผลผลิตน้ำตาลในประเทศผู้ส่งออกรายใหญ่หลายประเทศ ทำให้คาดว่าปีการผลิต 2559/2560 จะเป็นปีที่ 2 ที่สถานะน้ำตาลทั่วโลกอยู่ในภาวะขาดดุล ผู้ผลิตน้ำตาลในประเทศไทยหลายรายรวมทั้งบริษัทที่มีการทำสัญญาขายน้ำตาลทรายดิบล่วงหน้าในสัดส่วน 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 เมื่อพิจารณาแผนการลงทุนและการจ่ายเงินปันผลของบริษัทแล้วคาดว่าอัตรากำไรเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 50% อัตรากำไรก่อนหักภาษีจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 6-8 เท่าและอัตรากำไรเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 15%-20% ในปีงบการเงิน 2560-2562

ในเดือนตุลาคม 2559 กระทรวงอุตสาหกรรมได้รับอนุมัติในหลักการจากคณะรัฐมนตรีให้ปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติอ้อยและน้ำตาลทราย เพื่อให้เกิดความเหมาะสมและเป็นธรรมกับทุกฝ่ายและเพื่อให้สอดคล้องกับพันธกรณีและข้อตกลงภายใต้องค์การการค้าโลก ภายใต้ร่างข้อเสนอที่จะกำลังจัดทำนี้ ระบบโควตา การควบคุมราคาขายในประเทศ และเงินอุดหนุนชาวไร่อ้อยอาจมีการยกเลิก ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของพระราชบัญญัตินั้นยังไม่ชัดเจนในขณะนี้เนื่องจากการแก้ไขยังไม่แล้วเสร็จ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่ากลุ่มน้ำตาลขอนแก่นจะยังคงดำรงสถานะการเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของไทยเอาไว้ได้ ปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัทมีค่อนข้างจำกัดในช่วงระยะสั้นเนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นตัวตามวัฏจักร ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้หากอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงหรือโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่ลดลงอย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
KSL174A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560	A
KSL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A
KSL199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายในปี 2563	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ตุลาคม				
	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้จากการขาย	16,911	17,278	19,185	18,941	22,212
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	706	813	807	658	549
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	267	663	1,610	1,658	2,321
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,476	2,633	3,816	3,382	4,547
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,351	1,947	2,957	2,579	3,505
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,684	646	2,687	6,172	4,351
สินทรัพย์รวม	38,375	36,640	40,134	36,017	29,617
เงินกู้รวม	18,818	21,207	22,021	19,003	14,022
ส่วนของผู้ถือหุ้น	16,650	13,666	14,833	13,703	12,032
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)*	12.91	12.89	18.12	15.15	18.95
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	4.07	4.17	7.72	8.28	15.69
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.61	3.24	4.73	5.14	8.29
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	7.18	9.18	13.43	13.57	25.00
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	53.06	60.81	59.75	58.10	53.82

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 และไม่ ไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>