

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 60/2558

24 กันยายน 2558

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

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

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากร
nauwarut@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรปกาสิต
rungrat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A" เช่นกัน เงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ชุดนี้จะนำไปชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัท โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานในธุรกิจอ้อยและน้ำตาลทราย ตลอดจนการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำตาล การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคงคำนึงถึงความเสี่ยงจากสถานการณ์ราคาน้ำตาลที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศลาวและกัมพูชา ตลอดจนความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อยด้วย

บริษัท น้ำตาลขอนแก่นเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ในประเทศไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2488 โดยตระกูลชินธรรมมิตรและคณะ ณ เดือนเมษายน 2558 ตระกูลชินธรรมมิตรถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนรวม 70.3% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทเป็นเจ้าของและบริหารโรงงานน้ำตาล 5 แห่งในประเทศไทยโดยมีกำลังการที่บอ้อยรวม ณ เดือนพฤษภาคม 2558 เท่ากับ 110,000 ตันอ้อยต่อวัน ทั้งนี้กลุ่มน้ำตาลขอนแก่นสามารถหีบอ้อยได้ 8.8 ล้านตันอ้อยในปีการผลิต 2557/2558 และผลิตน้ำตาลได้ 914,458 ตัน ซึ่งจัดเป็นกลุ่มผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 4 ของประเทศไทย มีส่วนแบ่งทางการตลาด 8.3% ในปีการผลิต 2557/2558 รองจากกลุ่มมิตรผลซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาด 19.5% กลุ่มไทยรุ่งเรือง 14.3% และกลุ่มไทยเอกสิทธิ์ 9.2%

ตั้งแต่ปีการเงิน 2549 บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อย ได้แก่ ธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าและเอทานอล ในช่วงปีการเงิน 2556-2557 รายได้จากธุรกิจพลังงาน (ไฟฟ้าและเอทานอล) คิดเป็นสัดส่วน 18% ของรายได้รวมของบริษัท

นอกเหนือจากธุรกิจผลิตน้ำตาลในประเทศไทยแล้ว กลุ่มน้ำตาลขอนแก่นยังดำเนินธุรกิจโรงงานน้ำตาลในประเทศลาวและกัมพูชาด้วย โดยโรงงานน้ำตาลในประเทศดังกล่าวได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในปีการเงิน 2553 บริษัทลงทุนในประเทศลาวและกัมพูชารวมประมาณ 5,200 ล้านบาท ปัจจุบันผลผลิตน้ำตาลในประเทศลาวและกัมพูชามีจำนวนไม่มากเมื่อเทียบกับธุรกิจน้ำตาลในประเทศไทย โดยตั้งแต่เริ่มดำเนินธุรกิจ ผลผลิตอ้อยในประเทศลาวดีขึ้นตามลำดับ ในขณะที่ผลผลิตอ้อยในประเทศกัมพูชายังคงต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ดังนั้น ผลผลิตน้ำตาลในทั้ง 2 ประเทศในปีการผลิต 2557/2558 จึงมีเพียง 35,000 ตัน คิดเป็นสัดส่วนน้อยกว่า 5% ของผลผลิตน้ำตาลในประเทศไทย นอกจากนี้ การดำเนินงานของบริษัทในประเทศลาวและกัมพูชายังลดลงในปีการเงิน 2558 จากการลดลงของราคาน้ำตาล บริษัทในประเทศลาวและกัมพูชาจึงยังคงมีผลการดำเนินงานขาดทุนโดยขาดทุนจำนวน 204 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2558

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2558 บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้น 4% เป็น 12,728 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีการเงิน 2557 สาเหตุหลักมาจากปริมาณขายน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น 16% ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยน้ำตาลลดลง 9% อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2558 ลดลงเป็น 20.3% จาก 24.1% ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2557 สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำตาลที่ลดลง ประกอบกับต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากผลผลิตน้ำตาลต่อตันอ้อยที่ลดลงอันเนื่องมาจากสภาพอากาศที่แห้งแล้ง อัตรากำไรจากธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้านลดลงเนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้าที่

ลดลงและการช่อมูลงเงินโรงงานเอทานอล อย่างไรก็ตาม อัตราค่าไฟของธุรกิจไฟฟ้าและเอทานอลยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 40% และ 24% ตามลำดับ ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2558 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2558 ลดลงเล็กน้อยเป็น 3,003 ล้านบาท จาก 3,158 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีการเงิน 2557 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2558 ยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 4.8 เท่า เมื่อเปรียบเทียบกับ 5.1 เท่าในช่วงเดียวกันของปีการเงิน 2557

อัตราการก่อหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับค่อนข้างสูง เนื่องจากผลของฤดูกาล โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 62.4% อัตราการก่อหนี้ของบริษัทคาดว่าจะลดลงตอนสิ้นปีการเงิน 2558 หลังการทยอยส่งมอบน้ำตาลตามสัญญา อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัททรงตัวที่ 10.9% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2558 เมื่อเทียบกับระดับ 10.3% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วงเดียวกันของปีการเงิน 2557 บริษัทวางงบลงทุนปีละ 1,000 ล้านบาทในช่วงปีการเงิน 2558-2560 ลดลงจาก 3,000-6,000 ล้านบาทต่อปีในปีการเงิน 2556-2557 เนื่องจากบริษัทไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่ เมื่อพิจารณาจากประมาณการกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายรวมของบริษัทที่ประมาณ 3,000 ล้านบาทต่อปีและแผนการลงทุนของบริษัทแล้ว คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ กระแสเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ของบริษัทจะอยู่ในระดับต่ำในปีการเงิน 2558 เนื่องจากราคาน้ำตาลยังคงอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม คาดว่ากระแสเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในระยะ 2-3 ปีข้างหน้าตามการฟื้นตัวของราคาน้ำตาลและการลดลงของระดับหนี้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่ากลุ่มน้ำตาลขอนแก่นจะยังคงดำรงสถานะการเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของไทยเอาไว้ได้ โดยระบบแบ่งปันผลประโยชน์ในอุตสาหกรรมอ้อยและน้ำตาล ตลอดจนความต้องการที่แข็งแกร่งในธุรกิจเอทานอลและรายได้ที่มั่นคงจากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยรองรับการดำเนินงานในช่วงวงจรขาของธุรกิจน้ำตาลได้บางส่วน

ปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัทมีค่อนข้างจำกัดในภาวะที่ราคาน้ำตาลยังอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ราคาน้ำตาลตกต่ำลงอย่างต่อเนื่องจนส่งผลให้อัตราค่าไฟจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงจากระดับเดิมเป็นระยะเวลานาน นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและกระแสเงินสดที่รองรับการชำระหนี้ที่ลดลงต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
KSL15DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2558	A
KSL174A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2560	A
KSL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2562	A
KSL199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไตรถอนปี 2562	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ไตรถอนภายในปี 2561	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	พ.ย. 2557 -ก.ค. 2558	2557	2556	ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2555	2554	2553
รายได้จากการขายและบริการ	12,728	19,185	18,941	22,212	16,460	12,071
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	631	807	658	549	463	338
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,088	1,610	1,658	2,321	1,875	132
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,324	2,957	2,579	3,505	2,829	580
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	760	2,687	6,172	4,351	1,387	3,325
สินทรัพย์รวม	44,985	40,134	36,017	29,617	23,820	23,153
เงินกู้รวม	26,147	22,021	19,003	14,022	12,085	11,578
ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,759	14,833	13,703	12,032	9,214	9,934
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	20.34	17.95	15.15	18.95	21.74	5.05
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	6.28 **	6.30	7.27	14.37	15.09	2.54
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.76	4.73	5.14	8.29	8.37	2.65
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	10.86 **	13.43	13.57	25.00	23.41	5.01
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	62.39	59.75	58.10	53.82	56.74	53.82

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500. www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>