

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 78/2560

29 พฤศจิกายน 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิณิจ
13/11/56	A	Stable
24/11/49	A-	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A" เช่นกัน โดยเงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ชุดนี้จะนำไปชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นของบริษัท ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานในธุรกิจอ้อยและน้ำตาลทราย ตลอดจนการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำตาล ทว่าความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากวัฏจักรราคาน้ำตาลและความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และกัมพูชา ตลอดจนภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

บริษัทน้ำตาลขอนแก่นก่อตั้งในปี 2488 โดยครอบครัวยุทธชินธรรมมิตรและกลุ่มพันธมิตร เดือนเมษายน 2560 ตระกูลชินธรรมมิตรถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนรวม 68% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทเป็นเจ้าของและบริหารโรงงานน้ำตาล 5 แห่งในประเทศไทย โดยมีกำลังการหีบอ้อยรวม ณ เดือนพฤษภาคม 2560 เท่ากับ 110,000 ตันอ้อยต่อวัน

บริษัทน้ำตาลขอนแก่นเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ในประเทศไทย กลุ่มน้ำตาลขอนแก่นหีบอ้อยได้ 6.8 ล้านตันอ้อยในปีการผลิต 2559/2560 และผลิตน้ำตาลได้ 724,549 ตัน ส่งผลให้บริษัทเป็นกลุ่มผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 4 ของประเทศ ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาด 7.2% โดยเป็นรองกลุ่มมิตรผลซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาด 19.7% กลุ่มไทยรุ่งเรือง 14.1% และกลุ่มไทยเอกสิทธิ์ 9.4%

ตั้งแต่ปีการเงิน 2549 บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อย ได้แก่ ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและเอทานอล ทั้งนี้ ในช่วงปีการเงิน 2559 รายได้จากธุรกิจพลังงาน (ไฟฟ้าและเอทานอล) คิดเป็นสัดส่วน 17% ของรายได้รวมของบริษัท

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 บริษัทมีรายได้ลดลงเป็น 11,724 ล้านบาท หรือลดลง 4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตรากำไรของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 18.6% ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 จาก 16.8% ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2559 เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยของน้ำตาลเพิ่มขึ้น บริษัทและผู้ผลิตน้ำตาลส่วนใหญ่ในประเทศไทยมีการทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าในช่วงปลายปี 2559 จนถึงช่วงครึ่งปีแรกของปี 2560 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาน้ำตาลอยู่ในระดับสูง การปรับตัวที่ดีขึ้นของกลุ่มธุรกิจน้ำตาลช่วยชดเชยความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานของบริษัทที่ยังอ่อนตัวลง นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลที่สูงขึ้นยังส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจ ใน สปป. ลาว และกัมพูชาปรับตัวดีขึ้น ธุรกิจน้ำตาลในประเทศไทย สปป. ลาว และกัมพูชามีกำไรเล็กน้อยในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) รวมของบริษัทจึงเพิ่มขึ้น 23% เป็น 2,867 ล้านบาท ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 จาก 2,323 ล้านบาท ในช่วงเดียวกันของปีการเงิน 2559

บริษัทมีการก่อหนี้ค่อนข้างสูง อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 58.6% ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม 2560 เนื่องจากมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนตามฤดูกาลและการขยายกำลังการหีบอ้อย ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทปรับตัวขึ้นลงตามวัฏจักรราคาน้ำตาล อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัท

ติดต่อ:

จุฑาทิพย์ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนากร
nauwarut@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรपालิต
rungrat@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เท่ากับ 5.7 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 เพิ่มขึ้นจาก 3.9 เท่าในปีการเงิน 2559 และ 3.6 เท่าในปีการเงิน 2558 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทเท่ากับ 8.4% ในช่วง 9 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 เมื่อเทียบกับระดับ 7.3% ในปีการเงิน 2559 และ 9.1% ในปีการเงิน 2558

คาดการณ์ว่าผลประกอบการทางการเงินของบริษัทในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปีการเงิน 2560 จะอ่อนแอ เนื่องจากบริษัทจะมีการส่งมอบน้ำตาลที่มี การทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าในช่วงที่ราคาอยู่ระดับต่ำ ดังนั้น เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 1,500 ล้านบาท ในปีการเงิน 2560 ใกล้เคียงกับระดับที่บริษัททำได้ในปี 2559 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของปริมาณอ้อยเข้าหีบที่เพิ่มขึ้นและผลผลิตน้ำตาลที่มากขึ้น ปริมาณฝนที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยและการขยายกำลังการหีบอ้อยของบริษัทในจังหวัดเลยจะช่วยเพิ่มปริมาณน้ำตาลและลดต้นทุนของบริษัท นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลยังคงเคลื่อนไหวอยู่ในระดับปานกลางที่ 15-16 เซนต์ต่อปอนด์ ในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา ระดับการก่อหนี้ของบริษัทมีแนวโน้มที่จะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงตามค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทที่น้อยลง ส่วนใหญ่เนื่องจากการลงทุนซึ่งใช้สำหรับการขยายกำลังการหีบอ้อยในจังหวัดเลยและอำเภอป่าพอง จะแล้วเสร็จภายในปีการเงิน 2560 เงินลงทุนของบริษัทจะลดลงจาก 3,000 ล้านบาทในปีการเงิน 2560 เหลือเพียง 500 ล้านบาทต่อปีในระยะต่อไป เมื่อพิจารณาจากสมมติฐานการฟื้นตัวของกำไรและงบลงทุนที่ลดลงดังกล่าวแล้ว ความสามารถในการชำระหนี้ซึ่งวัดจากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทก็คาดว่าจะเริ่มปรับตัวดีขึ้นโดยอยู่ในช่วง 10%-15% ในปีการเงิน 2561-2562 สภาพคล่องของบริษัทถือว่าอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ แม้ว่าบริษัทจะมีหนี้สินระยะยาวและหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระจำนวน 3,400-4,600 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปีการเงิน 2560-2563 และตัวแลกเงินคงค้างอีกจำนวน 500 ล้านบาท บริษัทก็ยังมีช่องทางระดมทุนในตลาดตราสารหนี้และมืองเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารต่าง ๆ มากกว่า 9,000 ล้านบาทเพื่อใช้ในการบริหารจัดการการชำระหนี้ที่ครบกำหนดดังกล่าว

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลไทยเอาไว้ได้แม้ภายหลังการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมน้ำตาล นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทได้รับผลตอบแทนจากการขยายกำลังการผลิตน้ำตาลตามแผนและจะสามารถจัดการภาระหนี้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังมีจำกัดในระยะสั้นจากสถานะทางการเงินในปัจจุบันและภายใต้การปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมน้ำตาลที่ยังคงดำเนินอยู่ ขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงและกำไรอ่อนแอลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
KSL189A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	A
KSL192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A
KSL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A
KSL199A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	A
KSL202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายใน 10 ปี	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *
หน่วย: ล้านบาท

	พ.ย. 2559 -ก.ค. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
----- ณ วันที่ 31 ตุลาคม -----						
รายได้จากการขายและบริการ	11,724	16,911	17,278	19,185	18,941	22,212
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	504	710	817	834	672	556
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,151	472	974	1,645	1,456	2,300
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,291	1,381	1,919	2,916	2,595	3,279
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	2,297	1,685	651	2,702	6,186	4,379
สินทรัพย์รวม	44,714	38,375	37,517	40,134	36,017	29,617
เงินกู้รวม	24,490	18,824	21,213	22,021	19,003	14,022
ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,286	16,650	14,442	14,833	13,703	12,032
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า ตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	18.62	12.93	13.89	18.32	15.23	19.06
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.14 **	3.81	4.99	7.90	7.64	15.63
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.68	3.48	3.61	4.65	4.75	8.15
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	8.39 **	7.33	9.05	13.24	13.66	23.38
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	58.62	53.06	59.49	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 และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>