

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 142/2564

8 กันยายน 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 28/09/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/ เครดิตพิelig
28/09/63	BBB+	Stable
04/06/63	A-	Negative
04/09/62	A-	Stable
13/11/56	A	Stable
24/11/49	A-	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์
jutatip@trisrating.com

สุชานา ฉันทาศิย
suchana@trisrating.com

วจี พัททกะโพบูลย์กิจ
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลงานที่ยาวนานของบริษัทในอุตสาหกรรมน้ำตาล รวมถึงการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาล และประโยชน์ที่ได้รับจากภาวะแวดล้อมของกฎระเบียบที่เอื้ออำนวย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวก็ถูกลดทอนบางส่วนจากความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อยและราคาน้ำตาล รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจโรงงานน้ำตาลของบริษัทในประเทศเพื่อนบ้านอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ราคาน้ำตาลที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้อัตรากำไรปรับตัวดีขึ้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทในปีบัญชี 2563 เป็นไปตามประมาณการของทริสเรทติ้ง โดยบริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานรวมลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.21 หมื่นล้านบาท ในขณะที่อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับ 9.9% ในปีบัญชี 2563 เมื่อเปรียบเทียบกับประมาณการของทริสเรทติ้งที่ระดับ 8.1% อันเนื่องมาจากการที่บริษัทมีต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้นจากปริมาณอ้อยที่ลดลงซึ่งเป็นผลจากภาวะภัยแล้งที่รุนแรงในประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในช่วง 6 เดือนแรกของปีบัญชี 2564 โดยบริษัทรายงานอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ระดับ 29.8% เมื่อเทียบกับระดับ 4.7% ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนซึ่งเกิดจากราคาน้ำตาลที่เพิ่มสูงขึ้นจากผลของปริมาณอ้อยในประเทศที่ลดลงอย่างต่อเนื่องยาวนาน นอกจากนี้ บริษัทยังมีอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากการมียอดจำหน่ายน้ำตาลในประเทศที่เพิ่มมากขึ้นในขณะที่บริษัทยังสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ค่อนข้างดี ดังนั้น บริษัทจึงมีผลกำไรสุทธิที่จำนวน 411 ล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปีบัญชี 2564 เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีบัญชี 2563 ที่มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 375 ล้านบาท

ในโอกาสข้างหน้าทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทจะลดลงประมาณ 14% มาอยู่ที่ระดับ 1.05 หมื่นล้านบาทในปีบัญชี 2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.2-1.4 หมื่นล้านบาทในปีบัญชี 2565-2566 อันเนื่องมาจากการที่ผลผลิตอ้อยเพิ่มขึ้นจากผลของสภาวะอากาศที่เอื้ออำนวยในฤดูกาลผลิตหน้า ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าราคาน้ำตาลโลกจะอยู่ที่ระดับประมาณ 18.3 เซนต์ต่อปอนด์ในปีบัญชี 2564 และจะปรับตัวลดลงเป็น 13.5-15.0 เซนต์ต่อปอนด์ในปีบัญชี 2565-2566 ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับประมาณ 17.7% ในปีบัญชี 2564 และจะอยู่ที่ระดับ 16.1%-19.0% ในปีบัญชี 2565-2566

กิจการโรงงานน้ำตาลในประเทศเพื่อนบ้านปรับตัวดีขึ้น

บริษัทดำเนินกิจการโรงงานน้ำตาลในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และประเทศกัมพูชามาตั้งแต่ปีบัญชี 2553 โดยบริษัทมีรายได้ที่มาจาก สปป. ลาว และกัมพูชาในสัดส่วนรวมกันน้อยกว่า 5% ของรายได้รวม

ปัจจุบันการดำเนินกิจการโรงงานน้ำตาลของบริษัทในประเทศกัมพูชาอยู่ในระหว่างขั้นตอนการขายเงินลงทุน อย่างไรก็ตาม ปริมาณน้ำตาลที่ผลิตได้ใน สปป. ลาว ปรับตัวดีขึ้นในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 ซึ่งเป็นผลมาจากราคาจำหน่ายน้ำตาลและกากน้ำตาลที่เพิ่มสูงขึ้นรวมถึงอัตรากำไรที่มากขึ้นจากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีการคัดสรร ทั้งนี้ บริษัททยอยในต่างประเทศทั้ง 2 แห่งดังกล่าวรายงานผลกำไรสุทธิรวมกันทั้งสิ้นจำนวน 36 ล้านบาทในช่วง 6 เดือนแรกของปีบัญชี 2564 เมื่อเทียบกับผล

ขาดทุนสุทธิจำนวน 30 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2563

ความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนที่ลดลงและค่าใช้จ่ายลงทุนที่จำกัดส่งผลทำให้ภาระหนี้ของบริษัทลดลง

ระดับสินค้าคงคลังของบริษัทยังคงอยู่ที่ระดับ 73 วัน ณ สิ้นเดือนตุลาคม 2563 ตามปริมาณน้ำตลคคลังที่อยู่ในระดับลดลง บริษัทยังได้ลดค่าใช้จ่ายลงทุนในปีบัญชี 2563 ลงเหลือ 480 ล้านบาทจากที่ระดับ 741 ล้านบาทในปีบัญชี 2562 ด้วย ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินรวมต่อเงินทุนของบริษัทจึงปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 49.2% ณ สิ้นเดือนตุลาคม 2563 เมื่อเทียบกับระดับ 51.3% ณ สิ้นเดือนตุลาคม 2562

ภาระหนี้รวมที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 2.2 หมื่นล้านบาท ณ เดือนเมษายน 2564 เนื่องจากบริษัทมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนที่สูงขึ้นในช่วงฤดูการหีบอ้อย อย่างไรก็ตาม บริษัทวางแผนจะลดค่าใช้จ่ายลงทุนให้เหลือประมาณ 300-400 ล้านบาทต่อปีในช่วงปีบัญชี 2564-2566 โดยจะใช้เงินลงทุนส่วนใหญ่ไปในการขยายกำลังการผลิตของโรงงานน้ำเชื่อมและเป็นค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงประจำปี ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทน่าจะค่อย ๆ ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 43%-47% ในช่วงปีบัญชี 2564-2566 เมื่อเทียบกับระดับ 49%-51% ในปีบัญชี 2562-2563 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินรวมนั้นคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 8%-11% ในปีบัญชี 2564-2566 จากระดับ 4%-10% ในช่วงปีบัญชี 2562-2563

การบูรณาการไปยังธุรกิจปลายน้ำ

ธุรกิจปลายน้ำที่เกี่ยวข้องของบริษัทประกอบด้วยการผลิตไฟฟ้า เอทานอล และปุ๋ยซึ่งส่วนใหญ่เป็นการนำผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตน้ำตาลมาพัฒนาต่อยอด ทั้งนี้ ผลพลอยได้ส่วนใหญ่คือขานอ้อย กากหม้อกรอง และกากน้ำตาล โดยบริษัทนำขานอ้อยมาใช้เป็นเชื้อเพลิงหลักในโรงไฟฟ้า ส่วนกากหม้อกรองนั้นนำมาใช้ผลิตเป็นปุ๋ยเพื่อใช้ในการปลูกอ้อย ในขณะที่กากน้ำตาลนั้นนำมาใช้ผลิตเอทานอล บริษัทได้เริ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาลมานานมากกว่า 10 ปีแล้ว

รายได้จากธุรกิจพลังงานและธุรกิจปุ๋ยคิดเป็นประมาณ 7%-11% ของรายได้รวมของบริษัท ในขณะที่สัดส่วนการลงทุนของบริษัทในการผลิตเอทานอลนั้นเป็นการดำเนินงานผ่านการถือหุ้นในสัดส่วน 40% ใน บริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะได้รับส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในบริษัทบีบีจีไอปีละประมาณ 250-290 ล้านบาทในช่วงปีบัญชี 2564-2566

มีสถานะสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าสภาพคล่องของบริษัทน่าจะยังคงเพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีภาระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวจำนวนประมาณ 1.7 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดชำระในปีบัญชี 2564 นอกจากนี้ บริษัทยังมีภาระหนี้ที่จะต้องจ่ายชำระตามกำหนดรวมทั้งสิ้นอีกจำนวน 1.1-1.4 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปีบัญชี 2565-2566 อีกด้วย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่ระดับ 1.4-1.8 พันล้านบาทในปีบัญชี 2564-2566 ตามราคาน้ำตาลที่เริ่มทยอยฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทั้งสิ้นจำนวน 132 ล้านบาทและมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกกว่า 1.42 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นเดือนเมษายน 2564 ซึ่งน่าจะเพียงพอสำหรับการชำระหนี้ที่จะครบกำหนดในช่วงปีบัญชี 2564-2566

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้รวมจะปรับตัวลดลง 14% ในช่วงปีบัญชี 2564 และจะเติบโตที่ระดับ 14%-20% ต่อปีในช่วงปีบัญชี 2565-2566
- อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ระดับประมาณ 18% ในปีบัญชี 2564 และจะคงอยู่ที่ระดับ 16%-19% ต่อปีในระหว่างปีบัญชี 2565-2566
- ค่าใช้จ่ายลงทุนทั้งหมดจะอยู่ที่ระดับประมาณ 300-400 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปีบัญชี 2564-2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศไทยเอาไว้ได้ ในขณะที่ระบบแบ่งปันผลประโยชน์ของอุตสาหกรรมน้ำตาลในประเทศไทยและรายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนในธุรกิจน้ำตาลให้แก่บริษัทได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฟื้นตัวอย่างมั่นคงเป็นระยะเวลานานในขณะที่บริษัทสามารถลดระดับภาระหนี้ลงได้ตามเป้าหมายโดยทำให้มีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายลดลงมาอยู่ในระดับต่ำกว่า 7 เท่าเป็นระยะเวลานาน ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญเป็นระยะเวลาต่อเนื่องยาวนาน นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินจำนวนมากซึ่งอาจทำให้งบการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องก็อาจส่งผลต่อการปรับลดอันดับเครดิตด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ตุลาคม				
	พ.ย. 2563- เม.ย. 2564	2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,116	12,100	18,605	18,705	16,186
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	690	410	1,761	1,751	1,028
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,228	1,196	2,883	2,890	2,114
เงินทุนจากการดำเนินงาน	917	760	2,013	2,009	1,438
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	208	503	721	737	675
เงินลงทุน	155	480	741	1,177	3,123
สินทรัพย์รวม	45,589	41,122	44,121	45,542	42,991
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	22,139	18,920	20,018	23,597	21,811
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	19,883	19,546	19,021	18,639	18,092
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	29.83	9.89	15.49	15.45	13.06
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)**	3.30	1.03	4.20	4.25	2.71
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.89	2.38	4.00	3.92	3.13
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	10.46	15.82	6.94	8.17	10.32
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	6.74	4.02	10.06	8.51	6.59
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	52.68	49.19	51.28	55.87	54.66

หมายเหตุ อัตราส่วนทั้งหมดได้รับการปรับด้วยค่าเข้าดำเนินงานแล้ว

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
KSL27DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/ratingq-criteria