

# บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 55/2557

17 กันยายน 2557

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

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

**ติดต่อ:**

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
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 1,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A” เช่นกัน ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานในฐานะที่บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของประเทศไทย ตลอดจนการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำตาล ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวยังคำนึงถึงความเสี่ยงจากสถานการณ์ราคาน้ำตาลที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงความเสี่ยงทั้งในด้านกฎระเบียบและการดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศลาวและกัมพูชา ตลอดจนความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อยด้วย

บริษัท น้ำตาลขอนแก่นเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ในประเทศไทยซึ่งก่อตั้งในปี 2488 โดยตระกูลชินธรรมมิตรและคณะ ณ เดือนเมษายน 2557 ตระกูลชินธรรมมิตรถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนรวม 70.0% ของหุ้นทั้งหมด บริษัทเป็นเจ้าของและบริหารโรงงานน้ำตาล 5 แห่งในประเทศไทยโดยมีกำลังการหีบอ้อยรวม เท่ากับ 103,666 ตันอ้อยต่อวัน ในช่วงปีการผลิต 2556/2557 ทั้งนี้ กลุ่มน้ำตาลขอนแก่นสามารถหีบอ้อยได้ 8.5 ล้านตันอ้อยในปีการผลิต 2556/2557 และผลิตน้ำตาลได้ 906,122 ตัน ซึ่งจัดเป็นกลุ่มผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 4 ของประเทศไทย ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาด 8.0% ในปีการผลิต 2556/2557 รองจากกลุ่มมิตรผลซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาด 20.3% กลุ่มไทยรุ่งเรือง 15.5% และกลุ่มไทยเอกสิทธิ์ 9.3%

ตั้งแต่ปี 2549 บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำตาลเพื่อใช้ประโยชน์สูงสุดจากอ้อย ได้แก่ ธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าและเอทานอล ในช่วงปี 2556 จนถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 รายได้จากธุรกิจพลังงาน (ไฟฟ้าและเอทานอล) คิดเป็นสัดส่วน 22% ของรายได้รวม

นอกเหนือจากธุรกิจน้ำตาลในประเทศไทยแล้ว กลุ่มน้ำตาลขอนแก่นยังดำเนินธุรกิจน้ำตาลในประเทศลาวและกัมพูชาด้วย โดยโรงงานน้ำตาลในประเทศดังกล่าวได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในปีการผลิต 2553 หลังจากที่บริษัทประสบกับปัญหาผลผลิตอ้อยต่อไร่ตกต่ำจากโรคระบาดในอ้อยเป็นระยะเวลาหลายปี ในช่วงปีการผลิต 2556/2557 ผลผลิตอ้อยในประเทศลาวและกัมพูชาเพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 2.9 ตันอ้อยต่อไร่ในปีการผลิต 2555/2556 มาอยู่ที่ 7.9 ตันอ้อยต่อไร่ อย่างไรก็ตาม ราคาส่งออกน้ำตาลทรายดิบไปยังกลุ่มประเทศยุโรปลดลง 35% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เนื่องจากปัญหาผลผลิตล้นตลาดในกลุ่มประเทศยุโรป ทำให้ผลประกอบการของบริษัทในประเทศลาวและกัมพูชายังคงขาดทุนที่ 97 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 บริษัทมีรายได้รวมลดลง 20% จากช่วงเดียวกันของปี 2556 อยู่ที่ระดับ 12,200 ล้านบาท การลดลงของรายได้รวม มีสาเหตุหลักมาจากปริมาณขายน้ำตาลลดลง 23% เหลือ 460,000 ตันในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เนื่องจากลูกค้าชะลอการส่งมอบน้ำตาลออกไปช่วงปลายปี 2557 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 24.1% จาก 14.7% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 เนื่องจากต้นทุนการผลิตที่ลดลงจากผลผลิตน้ำตาลต่อตันอ้อยที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากสภาพภูมิอากาศที่เหมาะสมในการปลูกอ้อย รวมถึงการที่บริษัทไม่มีปัญหาเรื่องเครื่องจักรในช่วงการผลิต

อัตรากำไรของบริษัทที่ดียังมาจากอัตรากำไรของกลุ่มเอทานอลและพลังงานที่สูงด้วย การที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น ส่งผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เพิ่มขึ้นได้ แม้ว่ารายได้รวมของบริษัทจะลดลง โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 3,158 ล้านบาท จาก 2,998 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2556 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 5.11 เท่า ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557

อัตรากำไรก่อนหักหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับสูง เนื่องจากเป็นผลของฤดูกาล โดยอัตรากำไรเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 64.15% ณ กรกฎาคม 2557 อัตรากำไรก่อนหักหนี้ของบริษัทคาดว่าจะลดลงตอนสิ้นปี 2557 เมื่อมีการส่งมอบน้ำตาล ในช่วงปีการเงิน 2557-2559 บริษัทวางงบลงทุนในโครงการต่าง ๆ รวมจำนวน 2,000-3,000 ล้านบาทต่อปี ในกรณีที่ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน (ร.ง.4) เพื่อย้ายโรงงานน้ำตาลที่จังหวัดชลบุรีไปยังจังหวัดสระแก้ว เมื่อพิจารณาจากประมาณการ EBITDA ของบริษัทที่ประมาณ 4,000 ล้านบาทต่อปี คาดว่าอัตรากำไรเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะต่ำกว่าระดับ 60% ได้ในช่วงระยะเวลา 2-3 ปีข้างหน้า แม้ว่าอุตสาหกรรมน้ำตาลจะเผชิญภาวะตกต่ำตามวัฏจักร

คาดว่าราคาน้ำตาลจะยังคงอ่อนแอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เนื่องจากยังมีปริมาณน้ำตาลคงเหลือจำนวนมากทั่วโลก The United States Department of Agriculture หรือ USDA ได้คาดการณ์ว่าในฤดูการผลิตปี 2556/2557 จะยังคงมีอุปทานน้ำตาลส่วนเกินทั่วโลก ซึ่งเป็นปีที่ 4 ที่ติดต่อกันที่เกิดภาวะน้ำตาลเกินดุล โดย USDA คาดว่าจะเกินดุลจำนวน 1.5 ล้านตัน สำหรับในฤดูการผลิต 2557/2558 USDA คาดการณ์ว่าทั่วโลกจะผลิตน้ำตาลใกล้เคียงกับปีก่อนหน้าที่ 175.6 ล้านตัน โดยคาดว่าผลผลิตน้ำตาลที่ลดลงในประเทศบราซิล จีน ปากีสถาน และไทย จะสุทธิต่อปริมาณน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นในประเทศอินเดีย กลุ่มประเทศในสหราชอาณาจักรไซเวียตเดียม และกลุ่มประเทศประชาคมยุโรป ขณะที่ความต้องการบริโภคน้ำตาลคาดว่าจะเติบโตจากประเทศจีนและอินเดีย หากเป็นไปตามนี้จะทำให้ปี 2557/2558 เป็นปีแรกในรอบ 5 ปีที่เกิดภาวะน้ำตาลขาดดุล โดย USDA คาดว่าน้ำตาลจะขาดดุลจำนวน 1.1 ล้านตันในปี 2557/2558 อย่างไรก็ตาม ปริมาณน้ำตาลคงเหลือที่มีอยู่จำนวน 45.5 ล้านตันตามประมาณการของ USDA จะยังคงเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำตาลในอนาคตอันใกล้

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่ากลุ่มน้ำตาลขอนแก่นจะยังคงดำรงสถานะการเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของไทยเอาไว้ได้ โดยระบบแบ่งปันผลประโยชน์ในอุตสาหกรรมอ้อยและน้ำตาล ตลอดจนการเติบโตของธุรกิจเอทานอล และรายได้ที่คงที่จากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยรองรับการดำเนินงานในช่วงวงจรขาลงของธุรกิจน้ำตาลได้

#### บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)

|   |        |
|---|--------|
| อันดับเครดิตองค์กร:   | A      |
| อันดับเครดิตตราสารหนี้:   |        |
| KSL14DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2557            | A      |
| KSL15DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2558            | A      |
| KSL174A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2560            | A      |
| KSL198A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562            | A      |
| หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนภายในปี 2562 | A      |
| แนวโน้มอันดับเครดิต:  | Stable |

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

|   | พ.ย. 2556<br>-ก.ค. 2557 | 2556   | 2555   | ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2554 | 2553   | 2552   |
|---|-------------------------|--------|--------|-------------------------|--------|--------|
| รายได้จากการขายและบริการ  | 12,200                  | 18,941 | 22,212 | 16,460                  | 12,071 | 11,671 |
| ดอกเบี้ยจ่ายรวม   | 618                     | 658    | 549    | 463                     | 338    | 242    |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน  | 1,413                   | 1,643  | 2,321  | 1,875                   | 132    | 908    |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | 2,441                   | 2,566  | 3,505  | 2,829                   | 580    | 1,413  |
| ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน   | 2,212                   | 6,172  | 4,351  | 1,387                   | 3,325  | 3,821  |
| สินทรัพย์รวม  | 43,805                  | 36,017 | 29,617 | 23,820                  | 23,153 | 20,418 |
| เงินกู้รวม  | 26,191                  | 19,003 | 14,022 | 12,085                  | 11,578 | 7,552  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น   | 14,634                  | 14,150 | 12,032 | 9,214                   | 9,934  | 10,800 |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)    | 24.11                   | 15.15  | 18.95  | 21.74                   | 5.05   | 13.83  |
| อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)   | 5.12 **                 | 7.22   | 14.37  | 15.09                   | 2.54   | 9.21   |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) | 5.11                    | 5.14   | 8.29   | 8.37                    | 2.65   | 8.08   |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)  | 11.46 **                | 13.51  | 25.00  | 23.41                   | 5.01   | 18.71  |
| อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)  | 64.15                   | 57.32  | 53.82  | 56.74                   | 53.82  | 41.15  |

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500. [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2557 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating\\_criteria.html](http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating_criteria.html)