

Source :

ดอกเบ็ญจธุรกิจ

60322744

Date :

18 ก.ย. 2560

Page :

5,4

No :

ทริสให้เกรด “A” น้ำตาลขอนแก่น

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ค้อยสิทธิไม่มีหลักประกัน บริษัท น้ำตาลขอนแก่น ที่ “A” ด้วยแนวโน้ม “Stable” สะท้อนถึงประสิทธิภาพของบริษัทว่าจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลเอาไว้ได้ แม้จะมีการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมน้ำตาล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ค้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท น้ำตาลขอนแก่น (KSL) ที่ระดับ “A” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานในฐานะที่

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของประเทศไทย ตลอดจนการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับธุรกิจน้ำตาล ทว่าความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากวัฏจักรราคาน้ำตาล และความผันผวนของปริมาณผลผลิตอ้อย รวมถึงความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจอ้อยและน้ำตาลในประเทศลาว และกัมพูชา ตลอดจนภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

ทั้งนี้ ราคาน้ำตาลทรายลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา โดยราคาน้ำตาลอ้างอิงจากราคาขายตามสัญญาที่บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย

เป็นผู้ดำเนินการซื้อขายนั้นลดลงจาก 18.4 เซนต์ต่อปอนด์ในปีการผลิต 2556/2557 มาอยู่ที่ 15.4 เซนต์ต่อปอนด์ในปีการผลิต 2558/2559

นอกจากราคาน้ำตาลที่ปรับตัวลดลงแล้ว สภาพอากาศที่แห้งแล้งในประเทศไทยยังส่งผลทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบของบริษัทลดลงด้วย ทั้งนี้ บริษัทมีปริมาณอ้อยเข้าหีบ 7.61 ล้านตัน ในปีการผลิต 2558/2559 ลดลงจาก 8.47 ล้านตันในปีการผลิต 2556/2557

ราคาขายเอทานอลและอัตราค่ารับซื้อไฟฟ้า (Tariff) รวมถึงค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ที่ปรับตัวลดลงก็ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2558 และปี 2559 อ่อนตัวลง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทลดลงเป็น 13.9% ในปีการเงิน 2558 และ 12.9% ในปีการเงิน 2559

อ่านต่อหน้า 4

สำหรับในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 บริษัทมีรายได้ลดลงเป็น 7,533 ล้านบาท หรือลดลง 3% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 24.1% ในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2560 จาก 21.3% ในช่วง 6 เดือนแรกของปีการเงิน 2559 เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยของน้ำตาลเพิ่มขึ้น บริษัทและผู้ผลิตน้ำตาลส่วนใหญ่ในประเทศไทยมีการทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าในช่วงที่ราคาน้ำตาลอยู่ในระดับสูง แต่การปรับตัวที่ดีขึ้นของกลุ่มธุรกิจน้ำตาลช่วยชดเชยความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานของบริษัทที่ยังอ่อนตัวลง

นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลที่สูงขึ้นยังส่งผลทำให้บริษัทมีกำไรเล็กน้อยเป็นครั้งแรกจากธุรกิจที่ดำเนินงานใน ลาว และกัมพูชาในช่วงครึ่งแรกของปีการเงิน 2560 อีกด้วย EBITDA รวมของบริษัทจึงเพิ่มขึ้นจาก 1,701 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปีการเงิน 2559 เป็น 2,368 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 39% ในช่วงเวลาเดียวกันในปีการเงิน 2560

ในเดือนกรกฎาคม 2560 บริษัทได้ประกาศการควบรวมกิจการระหว่าง บริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น กับ บริษัท บีบีพี โฮลดิ้ง ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น โดยทั้ง 2 บริษัทนี้จะรวมเป็นบริษัทใหม่ที่ดำเนินธุรกิจด้านผลิตภัณฑ์ชีวภาพ โดย บริษัทบางจาก คอร์ปอเรชั่นจะถือหุ้น 60% ในบริษัทใหม่และบริษัทจะเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่เหลือ 40% การควบรวมกิจการในครั้งนี้จะสร้างความแข็งแกร่งให้แก่บริษัทใหม่ เนื่องจากบริษัทใหม่จะกลายมาเป็นผู้ผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ บริษัทใหม่ดังกล่าวจะมีกำไรที่ผันผวนน้อยลงจากการที่สามารถใช้วัตถุดิบหลักคือทั้งกากน้ำตาลและมันสำปะหลังในการผลิตเอทานอลในขณะที่ยังมีกำไรจากการผลิตไบโอดีเซลจากน้ำมันปาล์มอีกด้วย

ทั้งนี้ คาดว่าการควบรวมกิจการจะเสร็จสิ้นภายในวันที่ 31 ตุลาคม 2560 และบริษัทใหม่มีแผนจะเสนอขายหุ้นครั้งแรกให้แก่นักลงทุนทั่วไปในช่วงระหว่างเดือนพฤศจิกายน 2560 ถึงเดือนตุลาคม 2561

การควบรวมกิจการดังกล่าวจะไม่มีผลกระทบต่อมีนัยสำคัญต่อระดับหนี้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทจะมีกำไรจากการขายกิจการของบริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่นและเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชีของบริษัทที่ถูกต้องจากงบการเงินรวมมาเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย

สำหรับ การแก้ไขพระราชบัญญัติอ้อยและน้ำตาลทรายที่กำลังดำเนินอยู่ได้สร้างความไม่แน่นอนในการดำเนินงานให้แก่ผู้ผลิตน้ำตาลในประเทศ ทั้งนี้ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2560 คณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทราย (กอน.) ของไทยได้อนุมัติในหลักการให้มีการยกเลิกระบบโควตาที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน โดยราคาน้ำตาลทรายภายในประเทศจะไม่เป็นราคาคงที่อีกต่อไป คณะทำงานยังอยู่ในขั้นตอนการพิจารณากำหนดรายละเอียดการดำเนินการ ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบดังกล่าวจึงยังไม่มีผลชัดเจนเนื่องจากยังไม่มีการขออนุญาต

คาดการณ์ว่าผลประกอบการทางการเงินของบริษัทในปีการเงิน 2560 จะยังอยู่ภายใต้ความกดดันจากปริมาณอ้อยที่ปรับตัวลดลง เนื่องจากภาวะภัยแล้งซึ่งทำให้ต้นทุนสูงขึ้นตามสมมติฐานของทริสเรตติ้ง เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงไปอยู่ที่ระดับ 1,500 ล้านบาทในปีงบการเงิน 2560 และจะค่อย ๆ ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2,000 ล้านบาทในปีการเงิน 2561 และเป็น 2,500 ล้านบาทในปีการเงิน 2562 ตามปริมาณอ้อยเข้าหีบที่เพิ่มขึ้นและผลผลิตน้ำตาลที่มากขึ้น ปริมาณพื้นที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยและการขยายกำลังการผลิตของโรงงานน้ำตาลในจังหวัดเลยจะช่วยลดต้นทุนและเพิ่มปริมาณน้ำตาลของบริษัท ต้นทุนที่ปรับตัวลดลงและปริมาณน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นน่าจะช่วยชดเชยราคาน้ำตาลที่อ่อนตัวลงในปีการเงิน 2561 ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนซึ่งส่วนใหญ่ใช้สำหรับการขยายกำลังการผลิตในจังหวัดเลยและอำเภอป่าพองจะแล้วเสร็จภายในปีการเงิน 2560

ดังนั้น เงินลงทุนของบริษัทจะลดลงจาก

3,000 ล้านบาทในปีการเงิน 2560 เหลือเพียง 500 ล้านบาทต่อปีในระยะต่อไปเมื่อพิจารณาจากสมมติฐานเงินทุนจากการดำเนินงานและงบลงทุนดังกล่าวแล้ว ระดับหนี้ของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวลดลง

นอกจากนี้ เงินสดส่วนเกินที่ใช้ในการชำระหนี้ซึ่งวัดจากอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทก็คาดว่าจะเริ่มปรับตัวดีขึ้นโดยอยู่ในช่วง 10%-15% ในปีการเงิน 2561-2562 ตามการฟื้นตัวของกำไรและการลดลงของระดับหนี้ สภาพคล่องของบริษัทก็ถือว่าอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ แม้ว่าบริษัทจะมีหนี้สินระยะยาวและหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระจำนวน 3,400-4,600 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปีการเงิน 2560-2563 รวมทั้งตัวแลกเงินคงค้างอีกจำนวน 500 ล้านบาท บริษัทก็ยังมีความระมัดระวังในตลาดและมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารต่าง ๆ มากกว่า 9,000 ล้านบาทเพื่อใช้ในการชำระหนี้ที่ครบกำหนดดังกล่าว

ทริส ระบุด้วยว่า การให้แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมน้ำตาลเอาไว้ได้แม้ภายหลังการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมน้ำตาล นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทได้รับผลตอบแทนจากการขยายกำลังการผลิตน้ำตาลและจะสามารถจัดการภาระหนี้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังมีจำกัดในระยะสั้นจากการที่ราคาน้ำตาลทรายยังคงอ่อนแอและภายใต้การปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมน้ำตาลที่ยังคงดำเนินอยู่ในทางตรงกันข้าม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงและกำไรปรับตัวลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากและเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน ●