

ธุรกิจต่อ ยอดขึ้นปลายจะเป็นตัวเร่งสำคัญต่อการเติบโตกำไรของ KSL

▶ กำไรสุทธิ 1Q54/55 ทรงตัว...เพิ่งเริ่มฤดูกาลหีบอ้อย ผลผลิตออกสู่ตลาดน้อย

KSL ประกาศกำไรสุทธิในงวด 1Q54/55 (สิ้นสุด 31 ม.ค.54) เท่ากับ 416 ล้านบาท ทรงตัวใกล้เคียงจากงวดที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยกดดันเนื่องจากเพิ่งเข้าสู่ช่วงฤดูกาลหีบอ้อยจึงมีผลผลิตออกมาจำนวนไม่มาก โดยปริมาณขายน้ำตาลทรายในประเทศและส่งออกในงวดนี้ เท่ากับ 1.63 แสนตัน เพิ่มขึ้น 17.5% qoq ขณะที่ราคาส่งออกเฉลี่ยลดลง 15% qoq ตามที่บริษัทฯ ได้ทำสัญญาขายล่วงหน้าไว้แล้ว แม้ธุรกิจต่อ ยอดของ KSL จะเติบโตอย่างโดดเด่น (ยกเว้นธุรกิจต่างประเทศ (ลาวและกัมพูชา) ยังคงขาดทุนต่อเนื่อง) โดยธุรกิจเอทานอล (5% ของรายได้รวม) จากปริมาณขายเอทานอลที่สูงถึง 20 ล้านลิตร ติบโตถึง 2 เท่าตัวจากงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับธุรกิจไฟฟ้า (7% ของรายได้รวม) ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าให้กับกฟผ. ที่สูงถึง 85,159 MW/hr เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว QoQ เป็นผลจากโรงไฟฟ้าเดินเครื่องเต็มทีในโครงการปอพลอยเฟสสอง แต่ไม่สามารถหักล้างกับปัจจัยกดดันในช่วงต้นได้ จึงทำให้กำไรสุทธิใน 1Q54/55 เพียงทรงตัว QoQ และคิดเป็นสัดส่วน 20% ของกำไรสุทธิทั้งปี 2554/55 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้

▶ คาดกำไรทั้งปี 2554/55 เดินหน้าทำ New High ต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของ KSL ในปี 2554/55 ซึ่งจะเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ก่อตั้งบริษัทฯ มา โดยมีปัจจัยบวกสนับสนุน ได้แก่ 1) แนวโน้มกำไรของธุรกิจขึ้นปลาย ทั้งธุรกิจเอทานอล และธุรกิจโรงไฟฟ้าที่จะเติบโตเชิงรุกกว่า 38% yoy ซึ่งจะเริ่มเข้ามามีบทบาทมากขึ้นต่อกำไรสุทธิรวมของ KSL ในปี 2554/55 เห็นได้จากโครงสร้างกำไรสุทธิของธุรกิจต่อ ยอดที่มีสัดส่วนสูงขึ้นไปเป็น 20% จากเดิม 16% ของกำไรสุทธิรวม ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการเติบโตเชิงรุกของธุรกิจต่อ ยอดจะช่วยกระจายฐานรายได้รวมของ KSL ไม่ให้กระจุกในธุรกิจน้ำตาลทรายมากเกินไป และทำให้สามารถลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำตาลทรายโลกไปได้ค่อนข้างมาก อีกทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้าซึ่งมี Margin ระดับเกิน 45% ซึ่งสูงกว่าธุรกิจน้ำตาลทรายที่อยู่ในระดับเพียง 20-25% จึงเป็นปัจจัยบวกที่ขับเคลื่อนต่อการเติบโตของกำไรสุทธิของ KSL และ 2) ธุรกิจหลักน้ำตาลทรายยังคงเติบโตต่อเนื่องในปี 2554/55 เป็นผลจากแนวโน้มผลผลิตอ้อยเข้าหีบในปี 2554/55 ที่สูงถึงระดับ 7 ล้านตัน หรือเพิ่มขึ้น 13.4% yoy ขณะที่บริษัทฯ ได้ทำสัญญาขายล่วงหน้าไว้แล้วที่ระดับสูงกว่า 26 เซ็นต์/ปอนด์ ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดโลกในขณะนี้

▶ Top pick ของกลุ่มน้ำตาล...PER ต่ำ สวนทางการไ้ที่เดินหน้าทำ peak

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ โดยราคาหุ้นในปัจจุบันยังมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานปี 2554/55 ถึง 50% ซึ่งยังไม่ได้สะท้อนถึงแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2554/55 ที่จะเดินหน้าทำ New High เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน อีกทั้งยังมี PER ปี 2554/55 ที่ลดลงเหลือ 11.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ในรอบ 3 ปี ที่สูงถึง 14-15 เท่า สำหรับนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศได้ ฝ่ายวิจัยแนะนำหุ้น CJ Corp (001040 KS EQUITY) สัญชาติเกาหลี ซึ่งทำธุรกิจสินค้าเกษตรหลากหลายประเภท รวมถึงน้ำตาลทราย โดยราคาหุ้นในปัจจุบันยังมี PER ในปี 2555 อยู่ในระดับเพียง 8 เท่า

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY51/52A	FY52/53A	FY53/54A	FY54/55F	FY55/56F
กำไรสุทธิ	901	159	1,890	2,052	2,153
EPS (บาท)	0.58	0.10	1.22	1.26	1.26
BVS (บาท)	5.67	5.30	6.29	7.38	8.28
PER (x)	24.4	138.7	11.7	11.3	11.3
PBV (x)	2.5	2.7	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	14.9	34.2	7.9	8.3	8.3
DPS (บาท)	0.15	0.07	0.49	0.50	0.50
Div Yield (%)	1.1%	0.5%	3.4%	3.5%	3.6%
ROE	10.4%	1.9%	19.4%	18.8%	16.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 14.20 บาท

Fair Value : 21.46 บาท

มูลค่าตลาด : 22,337 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.26	1.28	-2%
2556F	1.26	1.35	-7%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

thiptawat@asiaplus.co.th

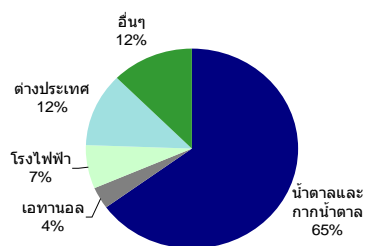
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

กำไรสุทธิของ KSL ในงวด 1Q54/55

งวดปี ต.ค. (ล้านบาท)	3Q52/53	4Q52/53	1Q53/53	2Q53/54	3Q53/54	4Q53/54	1Q54/55	% QoQ	% YoY
รายได้จากการขาย	3,257	2,295	2,598	4,090	5,705	3,890	4,890	25.7%	88.3%
กำไรขั้นต้น	585	250	789	1,406	1,761	1,219	1,483	21.6%	87.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	416	228	441	472	436	411	724	76.3%	64.2%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	58	(97)	144	598	789	375	416	10.8%	188.0%
กำไรสุทธิ	(53)	(91)	144	551	789	406	416	2.5%	188.0%
EPS	(0.03)	(0.06)	0.09	0.36	0.51	0.26	0.26	-2.4%	174.1%
Gross margin	16.1%	9.8%	26.8%	31.7%	29.0%	29.2%	28.4%		
SG&A/Sales	6.0%	3.8%	8.1%	7.0%	4.2%	5.2%	14.8%		

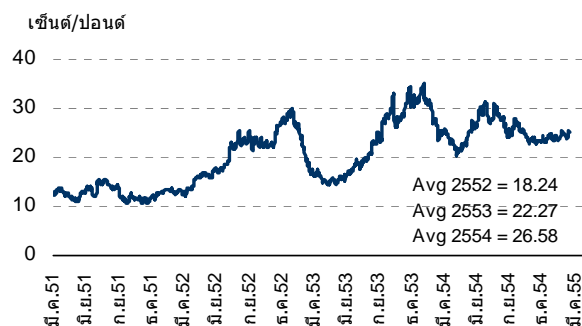
ที่มา : KSL

โครงสร้างรายได้ของ KSL



ที่มา : KSL

ราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลก



ที่มา : SUGARZONE

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มน้ำตาลในไทย และต่างประเทศ

	Rec. / BB Rating	ราคา ปัจจุบัน	ราคา เป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2555F	2556F	2555F	2556F
KSL	BUY	14.30	21.46	50	1.94	1.73	11.35	11.33
KBS	BUY	11.30	14.00	24	1.56	1.36	6.56	6.43
SHREE RENUKA SUG	3.53	36.55	41.42	13	0.96	0.86	6.24	6.02
BAJAJ HINDUSTHAN	1.67	32.70	32.40	(1)	0.49	0.52	N.A.	N.A.
SAO MARTINHO	3.94	22.95	27.37	19	1.23	1.17	17.11	15.42
COSAN	4.71	33.90	34.37	1	1.45	1.37	5.21	18.82
CJ CORP	4.86	82,800	102,667	24	0.89	0.80	9.28	8.23

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554/55-56 ของ KSL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F	สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F
ยอดขาย	11,950	16,283	16,817	17,357	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(9,121)	(11,596)	(14,342)	(14,909)	กำไรสุทธิก่อนภาษี	195	2,792	2,700	2,833
กำไรขั้นต้น	2,829	4,686	2,475	2,448	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(829)	(946)	(2,650)	(2,744)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(407)	(420)	(420)	(420)
ดอกเบี้ยจ่าย	(343)	(465)	(522)	(447)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	125	236	15	16	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(462)	(691)	1,874	67
รายได้อื่น	437	490	3,412	3,592	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	248	2,038	3,827	2,717
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	537	3,257	3,222	3,280	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(118)	(751)	(540)	(567)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,700)	(1,387)	(1,500)	(1,700)
กำไรสุทธิ	159	1,890	2,052	2,153	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
EPS (บาท)	0.10	1.22	1.26	1.26	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	(413)	724	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,146	1,907	1,982	2,133	อื่นๆ	(33)	-	328	-
Norm EPS (บาท)	0.74	1.23	1.22	1.25	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,284)	(1,787)	(479)	(1,705)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,089	477	(800)	(454)
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(387)	60	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	3.75%	36.26%	3.28%	3.21%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	11	765	775
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-82.38%	1090.87%	8.57%	4.92%	ลด จ่ายปันผล	(233)	(108)	(821)	(822)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	24.44%	29.55%	28.85%	28.76%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,952	(164)	(592)	(501)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.33%	11.61%	12.20%	12.40%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(64)	78	2,756	511
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q53/54	3Q53/54	4Q53/54	1Q54/55	สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F
ยอดขาย	4,216	5,843	4,010	5,021	เงินสด & เงินฝาก	203	281	3,037	3,549
ต้นทุนขาย	(2,810)	(4,082)	(2,790)	(3,538)	ลูกหนี้การค้า	549	767	673	694
กำไรขั้นต้น	1,406	1,761	1,219	1,483	สินค้าคงเหลือ	1,596	2,932	1,594	1,657
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(286)	(240)	(210)	(724)	สินทรัพย์อื่นๆ	20,805	22,277	22,684	23,977
ดอกเบี้ยจ่าย	(129)	(128)	(119)	(134)	สินทรัพย์รวม	23,153	26,257	27,987	29,877
รายได้อื่น	123	138	(54)	131	เจ้าหนี้การค้า	524	404	905	896
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	729	1,160	692	566	หนี้สินหมุนเวียน	12,695	14,202	13,062	12,742
ภาษีเงินได้	(129)	(320)	(239)	(138)	หนี้สินรวม	13,219	14,606	13,968	13,638
กำไรสุทธิหลังภาษี	600	842	439	423	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,723	1,889	1,997	2,110
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(49)	(53)	(33)	(8)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
กำไรสุทธิ	551	789	406	416	ทุนที่ชำระแล้ว	1,550	1,551	1,629	1,706
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,555	1,564	2,252	2,950
					กำไรสะสม	2,452	4,256	5,487	6,818
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	5.34%	75.17%	69.46%	88.25%	สำรองตามกฎหมาย	167	187	187	187
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	443%	-1575%	-546%	188%	สำหรับผู้ถือหุ้น	2,284	4,069	5,300	6,631
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.7%	29.0%	29.2%	28.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,153	26,257	27,987	29,877
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.1%	13.5%	10.1%	8.3%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	0.67	0.81	1.11	ปริมาณการขายน้ำตาล (ตัน)	470,000	660,000	785,000	811,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.81	24.75	25.00	25.00	ราคาน้ำตาล				
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.41	5.08	9.00	9.00	ในประเทศไทย (บาท/ตัน)	18,698	18,698	18,698	18,698
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	19.66	17.58	16.00	16.00	น้ำตาลทรายขาวส่งออก (เหรียญ/ตัน)	550	670	670	670
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.38	1.21	0.69	0.52	น้ำตาลทรายดิบส่งออก (เซ็นต์/ปอนด์)	21	27	27	27
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	7.2%	7.6%	7.4%	เอทานอล (ล้านลิตร)	28	50	55	65
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.9%	19.4%	18.8%	16.5%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	32.00	30.00	30.00	30.00

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP