

วันศุกร์ที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2552

EQUITY TALKS

ราคาและปริมาณการขายน้ำตาลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปีผลผลิตหน้า

ชื่อ

- ▶ แนวโน้มยอดขายเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปีผลผลิตหน้า
- ▶ คาดกำไรในปีผลผลิตหน้าเติบโต 40%
- ▶ ปรับใช้ Fair value สิ้น ต.ค. 2553 คือ 16.46 บาท...คงแนะนำ ชื่อ

ราคาปัจจุบัน	14.10	บาท
Fair Value	16.46	บาท
มูลค่าตลาด	21,855	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2551		▲▲▲▲

▶ FACT: : แนวโน้มยอดขายเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปีผลผลิตหน้า

ข้อมูลผู้บริหาร KSL เปิดเผยในการประชุมนักวิเคราะห์ ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นว่าสถานการณ์ของบริษัทฯในปีผลผลิตหน้า (สิ้นสุด ต.ค. 2553) สดใส โดยมีปัจจัยผู้ผลักดันทั้งจากปริมาณการขายและราคาน้ำตาลที่ปรับเพิ่มขึ้น แม้ระยะสั้นราคาน้ำตาลมีแนวโน้มอ่อนตัวลง หลังจากที่ปรับเพิ่มขึ้นทำยอดสูงสุดในรอบ 30 ปี ที่ 551 เหรียญ/ตัน เมื่อ 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา แต่โดยรวมเชื่อว่าราคาน้ำตาลในปีผลผลิตหน้าจะยังแข็งแกร่งในระดับสูงเกิน 400 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้นเกิน 20% จากปีผลผลิตปัจจุบัน เนื่องจากผลผลิตน้ำตาลในอินเดียลดลง ส่งผลให้ Supply น้ำตาลโลกยังตึงตัว โดย KSL เป็นผู้ประกอบการที่มีความได้เปรียบคู่แข่งในการสั่งซื้อวัตถุดิบ เนื่องจากโรงงานน้ำตาลที่บ่อพลอย ตั้งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่การปลูกอ้อย ทำให้สั่งซื้ออ้อยได้ง่ายกว่า อีกทั้งผลผลิตอ้อยในปีหน้าของไทย มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 72-73 ล้านตัน หรือเพิ่มขึ้นราว 7% เมื่อเทียบกับปีผลผลิตปัจจุบัน ผลจากราคาอ้อยที่ปรับเพิ่มขึ้น ทำให้ชาวไร่หันมาปลูกอ้อยทดแทนมันสำปะหลังซึ่งราคาปรับลดลงมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบของ KSL ในปีดังกล่าวปรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยเบื้องต้นประเมินไว้ที่ 5.6 ล้านตัน หรือเทียบเท่าการผลิตน้ำตาลราว 5.6 แสนตัน เพิ่มขึ้น 27% yoy แต่อย่างไรก็ตามสำหรับปริมาณการขายน้ำตาลในปีปัจจุบันมีแนวโน้มต่ำกว่าคาด ผลจากเศรษฐกิจที่หดตัว โดยข้อมูลในงวด 9 เดือนแรก ปริมาณการขายเท่ากับ 4.1 แสนตัน ลดลง 13% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สำหรับธุรกิจเอทานอล แม้ปัจจุบันจะมีสัดส่วนรายได้เพียง 7% ของรายได้รวม แต่ระยะยาวถือว่าเป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดี โดยในปีผลผลิตหน้าคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มอย่างมีนัยยะเป็น 75 ล้านลิตร จาก 45 ล้านลิตรในปีปัจจุบัน โดยการผลิตส่วนที่เพิ่มขึ้นจะใช้แป้งมันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบ เพื่อลดปัญหาการขาดแคลนกากน้ำตาล แม้ต้นทุนการผลิตจะสูงกว่าการใช้กากน้ำตาลราว 1-2 บาท/ลิตร แต่ยังสามารถสร้างกำไรให้บริษัทได้

▶ IMPACT: คาดกำไรในปีผลผลิตหน้าเติบโต 40%

ผลจากปริมาณการขายที่ต่ำกว่าคาดข้างต้น ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยทำการปรับลดประมาณการปี 2551/52 (สิ้นสุด ต.ค.) ลงจากเดิม 15.3% เหลือ 969 ล้านบาท ทำให้ผลการดำเนินงานในงวด 4Q51/52 ของ KSL คาดว่าจะทรงตัวในระดับ 150 ล้านบาท ใกล้เคียงงวดที่ผ่านมา แต่หากเทียบกับปี 2550/51 ยังแสดงการขยายตัวถึง 13% อย่างไรก็ตามสำหรับปีผลผลิตหน้า ฝ่ายวิจัยจึงยังคงเชื่อมั่นว่า EPS ของ KSL จะสามารถเติบโตได้ถึง 40% yoy โดดเด่นสุดในกลุ่ม และสูงกว่า EPS ตลาดที่คาดว่าจะขยายตัว 16% yoy

▶ ACTION: ปรับใช้ Fair value สิ้น ต.ค. 2553 คือ 16.46 บาท...ชื่อ

ฝ่ายวิจัยปรับใช้ Fair value ของ KSL เป็น ณ สิ้นปี ต.ค. 2553 ภายใต้วิธี DCF คือ 16.46 บาท ปรับเพิ่มขึ้นจาก Fair value เดิมที่ 15.73 บาท ส่งผลให้ผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนปรับเพิ่มขึ้นเป็น 18% จึงคงคำแนะนำ ชื่อ อย่างไรก็ตามจากสถานการณ์เงินบาทแข็งค่า อาจส่งกระทบต่อความสนใจลงทุนของ KSL ในช่วงสั้น โดยจากการประเมินของฝ่ายวิจัยพบว่าทุก 1 บาทที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นจากสมมติฐานปัจจุบันที่ 35 บาท เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลให้กำไรสุทธิของบริษัทฯปรับลดลง 8.6% จากเดิม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ต.ค.	50/51	51/52F	52/53F
กำไรสุทธิ	860	969	1,474
EPS (บาท)	0.55	0.63	0.95
BVS (บาท)	5.47	5.83	6.53
PER (x)	25.1	22.2	14.6
PBV (x)	2.5	2.4	2.1
P/CFO (x)	22.7	14.3	21.1
DPS (บาท)	0.22	0.25	0.38
Div Yield (%)	1.6%	1.8%	2.7%

ประมาณการก่อน-หลัง ปรับปรุง

	2551/52F		2552/53F		% การเปลี่ยนแปลง	
	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	2551/52F	2552/53F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	969	1,144	1,323	1,442	-15.3%	-8.3%
Fair value (บาท)	16.46	15.71			4.8%	
ปริมาณขายน้ำตาล (ตัน)	504,000	567,000	556,500	567,000	-11.1%	-1.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2552F	0.63	0.65	-3%
2553F	0.95	0.79	20%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์ ระดับคะแนน ความหมาย

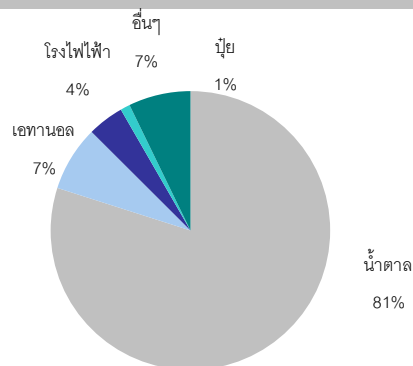
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

สุจิตรา ศุภผล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017760

suchitra@asiaplus.co.th

โครงสร้างรายได้



วิเคราะห์ผลกระทบจากค่าเงินบาท

	บาท/ดอลลาร์							
	31	32	33	34	35	36	37	38
กำไรสุทธิปี 2552/53	869	983	1,096	1,209	1,323	1,436	1,549	1,662
% การเปลี่ยนแปลง	-34.3%	-25.7%	-17.1%	-8.6%	0.0%	8.6%	17.1%	25.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงินรายปี

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	49/50	50/51	51/52F	52/53F
สิ้นสุด 31 ต.ค.				
ยอดขาย	9,133	11,355	11,695	14,848
ต้นทุนขาย	(7,124)	(9,011)	(7,822)	(10,252)
กำไรขั้นต้น	2,009	2,344	3,873	4,596
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(835)	(1,443)	(1,439)	(1,886)
ดอกเบี้ยจ่าย	(184)	(214)	(214)	(200)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(154)	(258)	(274)	(273)
รายได้อื่น	665	587	2,050	2,740
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,434	1,502	1,792	2,229
ภาษีเงินได้	(329)	(313)	(562)	(406)
กำไรสุทธิ	836	860	969	1,474
EPS (บาท)	0.54	0.55	0.63	0.95
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	836	860	969	1,474
Norm EPS (บาท)	0.54	0.55	0.63	0.95

การเติบโตของยอดขาย (%)	75.19%	24.32%	3.00%	26.96%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	23.11%	2.83%	12.79%	52.00%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	22.00%	20.64%	33.12%	30.95%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.15%	7.57%	8.29%	9.92%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q50/51	1Q51/52	2Q51/52	3Q51/52
ยอดขาย	2,984	2,792	3,207	3,138
ต้นทุนขาย	(2,241)	(1,656)	(2,208)	(2,456)
กำไรขั้นต้น	743	1,136	999	682
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(449)	(452)	(529)	(411)
ดอกเบี้ยจ่าย	(59)	(66)	(66)	(60)
รายได้อื่น	(9)	230	91	24
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	230	613	402	208
ภาษีเงินได้	(53)	(133)	(142)	(58)
กำไรสุทธิหลังภาษี	174	480	260	149
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(22)	(66)	23	4
กำไรสุทธิ	152	414	283	154

การเติบโตของยอดขาย (YoY)	24.90%	40.68%	31.16%	21.73%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	32.96%	138.27%	-24.49%	-3.45%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.90%	40.68%	31.16%	21.73%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.08%	14.81%	8.83%	4.90%

อัตราส่วนทางการเงิน	สิ้นสุด 31 ต.ค.	49/50	50/51	51/52F	52/53F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)		1.23	1.18	1.11	1.14
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)		40.19	40.19	41.19	41.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)		5.00	5.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)		12.60	12.60	13.60	14.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)		0.24	0.42	0.62	0.60
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย		6.4%	5.5%	5.6%	8.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย		11.4%	10.3%	11.1%	15.4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	49/50	50/51	51/52F	52/53F
สิ้นสุด 31 ต.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	836	860	969	1,474
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(317)	(339)	(406)	(407)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(553)	(369)	173	(821)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	155	949	1,512	1,021
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(986)	(2,398)	(1,200)	(1,200)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	11	0	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(154)	110	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,140)	(2,288)	(1,207)	(1,208)

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,297	1,623	183	100
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	196	336	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(341)	(341)	(344)	(388)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,111	1,541	(231)	(287)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	115	217	74	(474)

งบดุล (ล้านบาท)	49/50	50/51	51/52F	52/53F
สิ้นสุด 31 ต.ค.				
เงินสด & เงินฝาก	290	507	582	108
ลูกหนี้การค้า	433	702	576	774
สินค้าคงเหลือ	1,540	1,889	1,737	2,405
สินทรัพย์อื่นๆ	11,794	13,886	14,846	15,825
สินทรัพย์รวม	14,057	16,985	17,741	19,111
เจ้าหนี้การค้า	258	378	379	380
หนี้สินหมุนเวียน	4,131	6,150	6,349	6,631
หนี้สินรวม	4,389	6,528	6,728	7,011
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,422	1,984	1,984	1,984
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	1,555	1,555	1,550	1,550
ทุนที่ชำระแล้ว	1,555	1,555	1,555	1,555
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,538	2,057	2,613	3,699
กำไรสะสม	144	163	93	94
สำรองตามกฎหมาย	1,394	1,894	2,520	3,606
สำหรับผู้ถือหุ้น				

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	สิ้นสุด 31 ต.ค.	49/50	50/51	51/52F	52/53F
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น		14,057	16,985	17,741	19,111
สมมติฐานในการทำประมาณการ					
สิ้นสุด 31 ต.ค.					
ปริมาณการขายน้ำตาล (แสนตัน)		518,000	560,798	440,000	556,500
ราคาน้ำตาลทรายขาว (บาท/ตัน)					
ในประเทศ		13,698	13,698	13,698	18,698
ส่งออก		11,178	11,880	15,685	17,655
เอทานอล (ล้านลิตร)		19	45	45	75
ปุ๋ย (ตัน)		70,000	100,000	100,000	100,000
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)		34.50	32.60	35.00	35.00