

Fair Value (FY2009) Bt15.00

Mkt.price (17/09/09) Bt14.10

Stock Rating Trading BUY

ตารางผลประกอบการรายไตรมาส KSL (หน่วย : ล้านบาท)

Profit & Loss Statement	May-Jul 08	Aug-Oct 08	Nov-Jan 09	Feb-Apr 09	May-July 10	Chg. yoy	Chg. qoq
	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09		
Sales	2,802	3,024	2,501	3,056	3,066	9%	0%
Costs of Sales	(2,105)	(2,244)	(1,656)	(2,149)	(2,456)	-17%	-14%
Gross Profit	697	780	845	907	610	-12%	-33%
SG&A	(499)	(325)	(452)	(587)	(411)	18%	30%
EBIT	301	288	679	468	268	-11%	-43%
Depre & Amort.	155	186	102	79	96	-38%	22%
EBITDA	457	474	781	547	364	-20%	-33%
Interest Expense	(60)	(59)	(66)	(66)	(60)	-1%	9%
Other Income (Exp)	104	(31)	290	156	65	-37%	-58%
Pre-tax Profit	242	230	613	402	208	-14%	-48%
Corporate Tax	(45)	(53)	(133)	(142)	(58)	-29%	59%
After Tax Profit	196	176	480	260	149	-24%	-43%
Extra Items	-	-	-	-	-	n.m.	n.m.
Minorities Interest	37	22	66	(23)	(4)	-112%	81%
Net Profit	159	155	414	283	154	-3%	-46%
Norm.Net Profit	159	155	414	283	154	-3%	-46%
Reported EPS	0.10	0.09	0.27	0.18	0.10	-3%	-46%

Key Financial Ratios

Gross Margin (%)	24.9	25.8	33.8	29.7	19.9
EBIT Margin (%)	16.3	15.7	31.2	17.9	11.9
EBITDA Margin (%)	10.8	9.5	27.1	15.3	8.7
Net Margin excl.fx (%)	5.7	5.1	16.5	9.3	5.0

Source: Company Report / SCRI

- ผลประกอบการงวด Q3/52 (พ.ค. - ก.ค. 2552) ลดลง 3% yoy และ 45% qoq : KSL รายงานกำไรสุทธิงวด Q3/52 เท่ากับ 154 ล้านบาท ลดลงราว 3% yoy และ 46% qoq ตามลำดับ แม้ว่ายอดขายของ KSL ใน Q3/52 ปรับสูงขึ้นราว 9% yoy เป็น 3.06 พันล้านบาท แต่อัตรากำไรขั้นต้นของ KSL ปรับตัวลงเหลือเพียง 19.9% จากเดิม 24.9% ในงวด Q3/51 และ 29.7% ในงวด Q2/52 ทั้งนี้อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงนั้น มีสาเหตุมาจากราคาซื้อขายขั้นต้นที่ปรับขึ้นราว 30 บาท/ตัน เพราะราคาน้ำตาลในตลาดโลกปรับตัวขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจเอทานอลลดลงจาก 37.8% ในงวด Q3/51 เหลือ 24.5% ในงวด Q3/52 ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นในปีก่อนของธุรกิจเอทานอลสูงผิดปกติเพราะมีสต็อกเอทานอลต้นทุนต่ำคงเหลือยกมา นอกจากนี้ในงวด Q3/52 KSL มีการปรับผลขาดทุนจากโรงงานที่ประเทศลาวและกัมพูชา ที่ยังไม่เดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ในปีนี้อีกราว 44.8 ล้านบาท
- คาดแนวโน้มผลประกอบการ Q4/52 (ส.ค. - ต.ค. 2552) จะชะลอตัวลง : ล่าสุดปริมาณสำรองน้ำตาลของ KSL ณ สิ้นงวด Q3/52 เหลือเพียงประมาณ 2 แสนตัน สำหรับขายในงวด Q4/52 ซึ่งหากพิจารณาจากข้อมูลในอดีต (ปี 2550 - 2551) KSL จะต้องทำการสำรองน้ำตาลสังงวดไตรมาสที่ 4 ราว 1 แสนตัน สำหรับขายในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีถัดไป ดังนั้น SCRI คาดปริมาณขายน้ำตาลของ KSL ในงวด Q4/52 จะลดลงจากปีก่อนราว 5 หมื่นตัน เหลือประมาณ 1.5 แสนตัน ดังนั้นแม้ว่าจะมีการปรับราคาขายน้ำตาลส่งออกขึ้นมาเป็นประมาณ 18 เซนต์/ปอนด์ในงวด Q4/52 ก็ตาม แต่รายได้ในงวด Q4/52 ก็มีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง นอกจากนี้ KSL จะมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานผลิตเอทานอลและโรงงานผลิตไฟฟ้าเป็นเวลา 1 เดือนใน Q4/52 ดังนั้นคาดผลประกอบการของ KSL ในงวด Q4/52 จะอ่อนตัวลงทั้ง qoq และ yoy ดังนั้น SCRI จึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2552 ของ KSL ไว้ที่ 966 ล้านบาท (กำไรสุทธิ 9M/52 ของ KSL เท่ากับ 851 ล้านบาท)
- ยังคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" : แม้คาดผลประกอบการงวด Q4/52 จะอ่อนตัวลง แต่ SCRI ประเมินผลประกอบการปี 2553 ของ KSL จะเติบโต 42.7% yoy เป็น 1.38 พันล้านบาท เนื่องจากราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ปรับตัวขึ้น และกำลังการผลิตที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการขยายกำลังการผลิตที่บ่อพลอย รวมทั้งผลขาดทุนที่โรงงานประเทศลาวและกัมพูชาที่คาดว่าจะลดลงเพราะเริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้ SCRI ยังคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" KSL โดยประเมินมูลค่าเหมาะสม ปี 2552 เท่ากับ 15.00 บาท (WACC 8.7% / Payout ratio 40% และ Terminal Growth 6%)

Suchot Tirawannarat

Analyst Registration No. 28668

Tel : (662) 624 - 8821

Email : suchott@scis.co.th

Report No. : KSL 0/2009

