

อยู่ในช่วงเติบโต...เพิ่มประมาณการและ Fair value ขึ้นเป็น 19.90 บาท

วันอังคารที่ 30 สิงหาคม พ.ศ. 2554

▶ ปัญหา Supply ในบราซิลผลักดันราคาน้ำตาลขึ้นสูง...บวกต่อผู้ส่งออกไทย

ราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกล่าสุดที่ยังทรงตัวระดับสูงเกิน 30 เซ็นต์/ปอนด์ (เป็นเวลากว่า 2 เดือนแล้ว) โดย มีปัจจัยหนุนในเรื่องของ Supply จากประเทศบราซิล (ผู้ผลิตและส่งออกน้ำตาลทรายรายใหญ่ที่สุดของโลก) ที่เพิ่มขึ้นในระดับที่ต่ำกว่าคาด จากผลกระทบด้านสภาพภูมิอากาศที่แห้งแล้งมากในช่วงเดือน มิ.ย.-ส.ค.54 ที่ผ่านมา และทำให้คาดการณ์ว่าปริมาณการส่งออกน้ำตาลทรายจากบราซิลในปีผลผลิต 2554/55 จะลดลงถึง 9.4% yoy ทั้งนี้ จากสถานการณ์ในประเทศบราซิลผนวกกับสภาพภูมิอากาศในประเทศไทยที่เอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูกน้อยมากขึ้น กลับเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ส่งออกน้ำตาลทรายของไทย (ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลก) โดยเฉพาะ KSL (ส่วนแบ่งตลาด 7% ของปริมาณผลผลิตน้ำตาลทรายรวมในประเทศ) ทำให้คาดการณ์ว่าปริมาณการส่งออกของไทยในปีผลผลิต 2554/55 จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 7-7.5 ล้านตัน หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ยถึง 61% yoy

▶ กำไร KSL ปี 2554/55 เติมน้ำตาล...ทั้งธุรกิจหลักและต่อยอดในขั้นปลาย

ฝ่ายวิจัยยังคงมีความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจน้ำตาลทรายซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ KSL ที่ดีต่อเนื่องในปี 2554/55 โดยได้รับอานิสงค์จากปริมาณการหีบอ้อยปี 2554/55 ของ KSL ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามปริมาณผลผลิตอ้อยในประเทศที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น เมื่อเทียบกับปีผลผลิตที่ผ่านมา รวมถึงโรงงานน้ำตาลบ่อพลอยเฟส 2 ที่จะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้เต็มที่ในปี 2555 ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตอ้อยทั้งหมดของ KSL เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 6.4 หมื่นตันต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 13% จากเดิม ขณะที่การเติบโตของธุรกิจต่อยอดในขั้นปลาย เพื่อสร้างการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพของรายได้และกำไรในระยะยาวทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้าและเอทานอล (11% ของรายได้รวม) จะเริ่มสร้างรายได้และกำไรให้กับ KSL อย่างเต็มที่เช่นเดียวกันในปี 2554/55 ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2554/55 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 13.5% yoy

▶ คงคำแนะนำซื้อ...Fair value ใหม่เพิ่มขึ้นเป็น 19.90 บาท

ภายหลังการปรับปรุงประมาณการกำไรสุทธิปี 2553/54 และ 2554/55 ส่งผลให้ Fair value ใหม่ที่เลื่อนไปใช้ปีถัดไปคือปี 2554/55 เท่ากับ 19.90 บาท (จากเดิม 16.76 บาท ที่อิงฐานกำไรปี 2553/54) อิงวิธี Sum of parts โดย KSL ถือเป็นผู้ประกอบการชั้นนำในกลุ่มน้ำตาลที่มีการกระจายตัวของธุรกิจที่ดี นอกเหนือจากการเติบโตของธุรกิจหลักอย่างโดดเด่น โดยได้รับอานิสงค์ในช่วงที่ราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกทรงตัวระดับสูงแล้วยังมีการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจที่ดีไปสู่ธุรกิจขั้นปลายทั้งโรงไฟฟ้า เอทานอล และการลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยสร้างการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพที่ดีในระยะยาว ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันของ KSL ยังมีส่วนลดจากมูลค่าพื้นฐานอีกถึง 41% จึงยังคงคำแนะนำ ซื้อ พร้อมคาดการณ์ Div yield ที่อยู่ในระดับ 3% p.a. (จ่ายปีละครึ่ง)

Key Data (ล้านบาท)	FY50/51A	FY51/52A	FY52/53A	FY53/54F	FY54/55F
กำไรสุทธิ	860	901	159	1,650	1,874
EPS (บาท)	0.55	0.58	0.10	1.06	1.15
BVS (บาท)	5.47	5.67	5.30	5.94	6.82
PER (x)	25.4	24.3	137.7	13.2	12.2
PBV (x)	2.6	2.5	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	13.5	14.8	34.1	10.3	9.6
DPS (บาท)	0.22	0.15	0.07	0.43	0.46
Div Yield (%)	1.6%	1.1%	0.5%	3.0%	3.3%
ROE	10.3%	10.4%	1.9%	17.9%	18.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 14.10 บาท

Fair Value : 19.90 บาท

มูลค่าตลาด : 21,860 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.06	1.12	-5%
2555F	1.15	1.31	-12%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อ่านรายละเอียด Company Update

ฉบับยาวบน www.asiplus.co.th

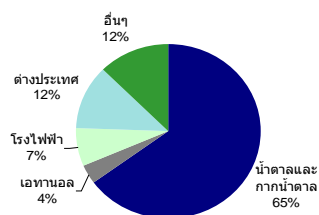
ธิปวัช สุวรรณถำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

thiptawat@asiplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารฉบับนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

โครงสร้างรายได้ใน 1H54 ของ KSL



ที่มา : ข้อมูลจาก KSL

ตารางประมาณการกำไรสุทธิ ก่อนและหลังปรับปรุง

	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2553/54F	2554/55F	2553/54F	2554/55F	2553/54F	2554/55F
ยอดขาย (ล้านบาท)	14,081	16,447	13,364	14,688	5.4%	12.0%
ต้นทุนขาย (ล้านบาท)	(11,824)	(14,342)	(11,824)	(13,723)	0.0%	4.5%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,650	1,874	1,176	1,182	40.3%	58.5%
EPS (บาท)	1.06	1.15	0.76	0.66	40.3%	73.8%
Fair value		19.90	16.76		18.7%	
สมมติฐานในการประมาณการ						
ปริมาณการขายน้ำตาล (ตัน)	660,000	785,000	660,000	750,000	0.0%	4.7%
ราคาน้ำตาลทราย (เหรียญ/ตัน)						
น้ำตาลทรายขาวส่งออก	670	670	550	530	21.9%	26.5%
น้ำตาลทรายดิบส่งออก	595	595	595	485	0.0%	22.7%
FX-THB/USD	30.00	29.00	30.00	30.00	0.0%	-3.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ KSL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	ปี 2554-55				งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	ปี 2554-55			
	51/52	52/53	53/54F	54/55F		51/52	52/53	53/54F	54/55F
สิ้นสุด 31 ต.ค.					สิ้นสุด 31 ต.ค.				
ยอดขาย	11,517	11,950	14,081	16,447	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(8,680)	(9,121)	(11,824)	(14,342)	กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,314	195	2,171	2,465
กำไรขั้นต้น	2,837	2,829	2,257	2,105	ค่าใช้จ่าจ่ายในการขาย		(406)	(407)	(420)
ค่าใช้จ่าจ่ายในการขาย	(1,817)	(829)	(2,190)	(2,615)	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(246)	(343)	(520)	(522)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	(462)	474	232
ค่าใช้จ่าจ่ายอื่น	169	125	14	15	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,695	248	2,593	2,597
รายได้อื่น	553	437	2,638	3,512	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,560	537	2,691	2,987	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,790)	(3,700)	(2,500)	(1,500)
ภาษีเงินได้	(357)	(118)	(434)	(493)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	901	159	1,650	1,874	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
EPS (บาท)	0.58	0.10	1.06	1.15	อื่นๆ	(32)	(33)	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	899	1,146	1,600	1,804	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,996)	(3,284)	(2,504)	(1,504)
Norm EPS (บาท)	0.58	0.74	1.03	1.11	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,381	4,089	807	(1,095)
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	152	(387)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	775
					ลด จ่ายปันผล	(357)	(233)	(660)	(749)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,988	2,952	147	(1,069)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(240)	(64)	236	24
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	ปี 2554-55				งบดุล (ล้านบาท)	ปี 2554-55			
	3Q52/53	4Q52/53	1Q53/54	2Q53/54	สิ้นสุด 31 ต.ค.	51/52	52/53	53/54F	54/55F
ยอดขาย	3,335	2,378	2,704	4,216	เงินสด & เงินฝาก	267	203	439	462
ต้นทุนขาย	(2,750)	(2,128)	(1,914)	(2,810)	ลูกหนี้การค้า	600	549	563	658
กำไรขั้นต้น	585	250	789	1,406	สินค้าคงเหลือ	1,774	1,596	1,314	1,594
ค่าใช้จ่าจ่ายในการขาย	(197)	(92)	(210)	(286)	สินทรัพย์อื่นๆ	17,921	20,805	23,241	24,262
ดอกเบี้ยจ่าย	(103)	(95)	(89)	(129)	สินทรัพย์รวม	20,562	23,153	25,557	26,976
รายได้อื่น	78	(45)	106	123	เจ้าหนี้การค้า		373	524	404
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(70)	(104)	211	729	หนี้สินหมุนเวียน	9,295	12,695	14,143	13,229
ภาษีเงินได้	(9)	7	(63)	(129)	หนี้สินรวม	9,668	13,219	14,546	13,968
กำไรสุทธิหลังภาษี	(73)	(108)	152	600	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,110	1,723	1,810	1,909
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	19	17	(7)	(49)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
กำไรสุทธิ	(53)	(91)	144	551	ทุนที่ชำระแล้ว	1,550	1,550	1,550	1,628
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,555	1,555	1,555	2,252
					กำไรสะสม	2,616	2,452	3,442	4,566
					สำรองตามกฎหมาย	163	167	167	167
					สำหรับผู้ถือหุ้น	2,454	2,284	3,274	4,398
การเติบโตของยอดขาย (%)	1.43%	3.75%	17.84%	16.80%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,562	23,153	25,557	26,976
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	4.79%	-82.38%	939.70%	13.55%	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	27.07%	24.44%	29.07%	27.89%	สิ้นสุด 31 ต.ค.	51/52	52/53	53/54F	54/55F
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.82%	1.33%	11.72%	11.39%	ปริมาณการขายน้ำตาล (ตัน)	456,960	470,000	660,000	785,000
					ราคาน้ำตาล				
					ในประเทศ (บาท/ตัน)	13,698	18,698	18,698	18,698
					น้ำตาลทรายขาวส่งออก (เหรียญ/ตัน)	442	550	670	670
					น้ำตาลทรายดิบส่งออก (เซ็นต์/ปอนด์)	16	21	27	27
					เอทานอล (ล้านลิตร)	45	28	50	55
					อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35.00	32.00	30.00	29.00

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP