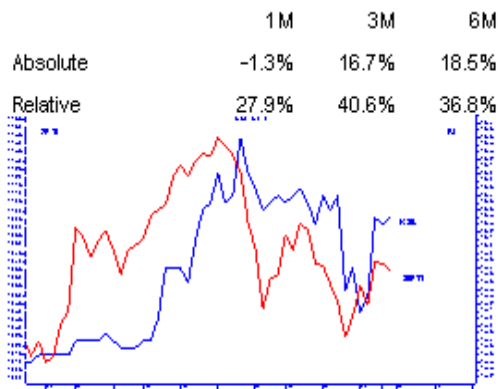


น้ำตาลขอนแก่น - KSL

| | |
|-------------------------------|---------------------|
| อุตสาหกรรม: | อาหารและเครื่องดื่ม |
| ราคา | |
| ราคาล่าสุด | 15.40 |
| 52สัปดาห์ สูงสุด (04/08/2554) | 16.50 |
| 52สัปดาห์ ต่ำสุด (21/09/2553) | 10.40 |
| ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท) | 1,550.39 |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 23,875.96 |
| ซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) | 48.32 |
| Free float (%) | 21.12 |
| PE (เท่า) | 13.51 |
| PB (เท่า) | 2.06 |

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น (%)



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (9 มี.ค. 54) %

| | |
|--------------------------------------|-------|
| 1 บริษัท เคเอสแอลซูการ์โฮลดิ้ง จำกัด | 32.26 |
| 2 บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด | 2.59 |
| 3 Credit Suisse Singapore Branch | 2.30 |

ลักษณะธุรกิจ: ผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำตาลทราย อันดับ 4 ของไทย และจำหน่ายเอทานอล

CG: การจัดอันดับบริษัทภิบาล - 2553



นารี อภิเสวกานต์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 17971
Tel. 66 2 635 1700 #484
Email : nareea@phillip.co.th
Ref No: CO2554_1019

ข้อเท็จจริง
(ปรับลง)

ราคาปิด
15.40 บาท
ราคาพื้นฐานปี 2555
17.40 บาท (+13.0%)

คาดไตรมาส 3'2554 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย YoY และ QoQ

- คาดผลการดำเนินงานไตรมาส 3'2554 กำไรสุทธิ 766 ล้านบาทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเทียบ YoY และ QoQ จากปริมาณและราคาขายเพิ่มขึ้น
- งดออกหุ้นเพิ่มทุนที่จะขายให้กับประชาชนทั่วไปวงเงิน 2 พันล้านบาทจะทำให้ตลาดลดความกังวลจากปัจจัยดังกล่าว
- นโยบายจากรัฐบาลใหม่ส่งผลกระทบต่อการขายเอทานอล แต่หากยกเลิกการเก็บเงินเข้ากองทุนไม่กระทบต่อบริษัท
- คาดผลการดำเนินงานปี 2554 จะดีกว่าที่เคยคาด และคาดว่าปี 2555 จะยังขยายตัวได้จากปริมาณขายที่มากขึ้น
- แนะนำเพียง "ข้อเท็จจริง" ราคาเหมาะสมปี 2555 อยู่ที่ 17.40 บาท

คาดไตรมาส 3'2554 กำไรสุทธิ 766 ล้านบาทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย YoY และ QoQ สำหรับแนวโน้มนผลการดำเนินงานไตรมาส 3'2554 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเทียบ YoY และ QoQ จากปริมาณการส่งออกที่มากขึ้นเทียบ QoQ อีกทั้งยังได้รับผลดีจากราคาน้ำตาลที่สูง ทางฝ่ายประมาณการยอดขาย 5,276 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 5% และ 57% เทียบ YoY และ QoQ และคาดว่าอัตรากำไรจะยังดีจากราคาขายที่สูง ส่วนกลุ่มเอทานอลคาดว่าปริมาณขายจะใกล้เคียง QoQ แต่คาดว่าลาวและกัมพูชาจะขาดทุนมากขึ้นเนื่องจากได้ขายน้ำตาลไปหมดแล้วตั้งแต่ไตรมาส 2 ที่ผ่านมา ประมาณการกำไรสุทธิ 766 ล้านบาทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเทียบ YoY และ QoQ

มีมติงดออกหุ้นเพิ่มทุน

จากการประชุมของคณะกรรมการบริษัทมีมติงดการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อจำหน่ายให้กับประชาชนทั่วไปวงเงิน 2 พันล้านบาทหรือเท่ากับ 165 ล้านหุ้นที่ได้ขออนุมัติไปก่อนหน้านี้แล้ว เนื่องจากในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าบริษัทยังไม่มีการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ขณะที่การก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ที่ จ.เลยจะใช้เงินลงทุนในปี 2556 อีกทั้งบริษัทยังสามารถเสนอขายหุ้นกู้แทนได้ ทางฝ่ายมองว่าการงดออกหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวจะทำให้ตลาดคลายความกังวลว่าจะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนมีส่วนลดจากราคาตลาด รวมถึงผลกระทบจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น

| งบรวม | กำไรสุทธิ | EPS | DPS | BV | ROE | P/E | Yield | P/BV |
|---------|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| สิ้นสุด | (ล้านบาท) | (บาท) | (บาท) | (บาท) | (%) | (เท่า) | (%) | (เท่า) |
| 10/51 A | 860 | 0.55 | 0.22 | 6.75 | 8.50 | 28.00 | 1.43 | 2.28 |
| 10/52 A | 901 | 0.58 | 0.15 | 7.03 | 8.40 | 26.55 | 0.97 | 2.19 |
| 10/53 A | 159 | 0.10 | 0.07 | 6.41 | 1.50 | 154.00 | 0.45 | 2.40 |
| 10/54 E | 1,765 | 1.14 | 0.30 | 7.48 | 16.40 | 13.51 | 1.95 | 2.06 |
| 10/55 E | 1,977 | 1.28 | 0.33 | 8.46 | 16.00 | 12.03 | 2.14 | 1.82 |

น้ำตาลขอนแก่น - KSL

มาตรการรัฐบาลใหม่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มเอทานอล

จากการปรับลดราคาน้ำมันเบนซินทั้งกลุ่มลงส่งผลให้ราคาขายปลีกน้ำมันเบนซิน 91 และแก๊สโซฮอล์ 95 มีราคาเท่ากันที่ 35.97 บาท/ลิตร จากราคาขายผลิตรัฐทั้ง 2 ชนิดที่เท่ากันคาดว่าจะทำให้ผู้บริโภคหันไปเติมน้ำมันเบนซิน 91 แทนเนื่องจากสามารถใช้ทดแทนกันได้คาดว่าจะกระทบต่อการขายเอทานอลซึ่งเป็นส่วนผสมในการนำไปผลิตแก๊สโซฮอล์ ปัจจุบันการใช้น้ำมันกลุ่มเบนซินของไทยประกอบด้วย เบนซิน 95, เบนซิน 91, แก๊สโซฮอล์ 95 และแก๊สโซฮอล์ 91 อยู่ที่ 19 ล้านลิตร/วัน โดยเป็นการจำหน่ายในกลุ่มแก๊สโซฮอล์ราว 60% ของปริมาณการใช้ ขณะที่เบนซิน 91 อยู่ที่ 40% ทางฝ่ายได้สอบถามถึงผลกระทบต่อผู้บริโภครวมแล้วหากรัฐบาลยังไม่มียุทธศาสตร์ใดๆ มาสนับสนุนต่อผู้ประกอบการ บริษัทจะหันไปส่งออกเอทานอลมากขึ้น โดยสัดส่วนการขายจากกลุ่มเอทานอลคิดเป็นเพียง 5% ของยอดขายเท่านั้น อีกทั้งมีการพูดถึงว่าจะยกเลิกการเก็บเงินเข้ากองทุนอยู่ที่ 5 บาท/กิโลกรัมเพื่อให้ราคาน้ำตาลในประเทศลดลง ประเด็นดังกล่าวทางฝ่ายคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อ ๓ ต่อโรงงานน้ำตาลอยู่แล้ว เนื่องจากเงินดังกล่าวจะนำเข้ากองทุนอ้อยและน้ำตาลเพื่อนำไปชำระหนี้ของชาวไร่ คาดว่าชาวไร่คงจะไม่เห็นด้วยกับการยกเลิกการเก็บเงินดังกล่าว

ผลการดำเนินงานปี 2554 จะดีและต่อเนื่องในปี 2555

ทางฝ่ายปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2554 ขึ้นจากแนวโน้มผลการดำเนินงานไตรมาส 3'2554 ที่จะออกมาดีกว่าคาดจากปริมาณอ้อยในไทยที่สูง ประมาณการยอดขายเพิ่มเป็น 14,761 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 24% และปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มเป็น 1,765 ล้านบาทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเทียบ YoY

ขณะที่ปี 2555 คาดว่าแนวโน้มผลผลิตอ้อยของไทยจะเพิ่มขึ้นราว 6% เทียบ YoY และคาดว่าราคาขายน้ำตาลที่สูงกว่า YoY จะทำให้ผลการดำเนินงานปี 2555 ยังขยายตัวต่อเนื่อง และจากการขยายกำลังการผลิตบอพลอยเฟส 2 รวมถึงลาวและกัมพูชา คาดว่าจะมีปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้นมากกว่า 10% เทียบ YoY ประมาณการยอดขาย 17,207 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 17% เทียบ YoY ภายใต้อัตราการขาย 27.5 เซนต์ต่อปอนด์ และปริมาณเอทานอลเพิ่มขึ้นมากกว่า 60% เทียบ YoY ราคาขายไม่เปลี่ยนแปลง ประมาณการกำไรสุทธิ 1,977 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 12% เทียบ YoY

แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

ทางฝ่ายคาดว่าปัจจัยบวกที่ส่งผลต่อ KSL ได้สะท้อนเข้ามาในราคาหุ้นแล้ว ณ ราคาปัจจุบันทางฝ่ายปรับลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เหลือเพียง "ซื้อเก็งกำไร" ทางฝ่ายได้ปรับลด P/E ของ KSL ลงเหลือเพียง 15 เท่าให้เทียบเท่ากับกลุ่มอาหาร ราคาเหมาะสมปี 2555 อยู่ที่ 17.40 บาท