

## แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q53/54 จะทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

วันจันทร์ที่ 12 กันยายน พ.ศ. 2554

### ▶ คาดกำไรสุทธิ 3Q53/54 เติบโตถึง 43% qoq และทำระดับ Peak ของปี 2554

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิในงวด 3Q53/54 (สิ้นสุด 31 ก.ค.54) เท่ากับ 786 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 43% qoq และพลิกเป็นกำไรจากที่เคยขาดทุน 53 ล้านบาทในงวด 3Q52/53 โดยมีสาเหตุหลักดังต่อไปนี้ 1) ธุรกิจน้ำตาลทราย ซึ่งคาดว่าจะมีปริมาณขายในประเทศและส่งออกในงวด 3Q53/54 เท่ากับ 2.55 แสนตัน เพิ่มขึ้นถึง 68.6% qoq เป็นผลจากปริมาณผลผลิตอ้อยที่มากเป็นประวัติการณ์ ทำให้ KSL มีผลผลิตน้ำตาลดิบปรับตัวสูงขึ้นในปี 2554 รวมถึงการส่งมอบส่วนใหญ่เกิดขึ้นในงวด 3Q53/54 ขณะที่ธุรกิจน้ำตาลทรายในลาวและกัมพูชาไม่มีการส่งมอบเกิดขึ้นในงวดนี้ สำหรับราคาส่งออกน้ำตาลทรายเฉลี่ยใน 3Q53/54 คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงจากงวดที่ผ่านมาที่ระดับ 27 เซ็นต์/ปอนด์ และ 2) ธุรกิจต่อยอด ได้แก่ ธุรกิจเอทานอล ซึ่งคาดว่าจะมีปริมาณขายในงวด 3Q53/54 เท่ากับ 9 ล้านลิตร เพิ่มขึ้น 17% qoq ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยเอทานอลในงวดนี้น่าจะใกล้เคียงจากงวดก่อนหน้าที่ระดับ 23.3 บาท/ลิตร อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของธุรกิจไฟฟ้าคาดว่าจะอ่อนตัวเล็กน้อย เนื่องจากโรงไฟฟ้ามีการหยุดเดินเครื่องชั่วคราว เพื่อติดตั้งเครื่องจักรในบ่อพลอยเฟสสอง ซึ่งคาดว่าจะกลับมาดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อีกครั้งในเดือน พ.ย.54 เป็นต้นไป โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิใน 9M53/54 เท่ากับ 1.48 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 5 เท่าตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วนราว 90% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2553/54 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้

### ▶ แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q53/54 หดตัว...แต่ก็อยู่ในความคาดหมายของตลาดแล้ว

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิในงวด 4Q53/54 จะปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯ เป็นผลจากพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกน้ำตาล รวมถึงธุรกิจน้ำตาลในลาวและกัมพูชาได้ส่งมอบน้ำตาลไปหมดแล้วตั้งแต่ช่วง 1H54 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินเบื้องต้นว่ากำไรสุทธิในงวด 4Q53/54 จะเท่ากับ 170 ล้านบาท ลดลงถึง 78% qoq แต่ถือว่าอยู่ในความคาดหมายของตลาดแล้ว นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจน้ำตาลทราย ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ KSL ยังคงสดใสต่อเนื่องในปี 2554/55 โดยได้รับอานิสงส์จากปริมาณการเก็บอ้อยปี 2554/55 ของ KSL ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามปริมาณผลผลิตอ้อยในประเทศที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น เมื่อเทียบกับปีผลผลิตที่ผ่านมา รวมถึงโรงงานน้ำตาลบ่อพลอยเฟส 2 ที่จะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้เต็มที่ในปี 2555 ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตอ้อยทั้งหมดของ KSL เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 8 หมื่นตันต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 25% จากเดิม ขณะที่การเติบโตของธุรกิจต่อยอดในชั้นปลาย เพื่อสร้างการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพของรายได้และกำไรในระยะยาวทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้าและเอทานอล (11% ของรายได้รวม) จะเริ่มสร้างรายได้และกำไรให้กับ KSL อย่างเต็มที่เช่นเดียวกันในปี 2554/55 ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2554/55 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 13.5% yoy

### ▶ คงคำแนะนำ ชื้อ KSL...พื้นฐานธุรกิจมีการกระจายตัวที่ดี

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ ชื้อ KSL โดยกำหนดให้ Fair value ณ สิ้นปี 2554/55 อิงวิธี Sum of parts เท่ากับ 19.9 บาท ทั้งนี้ KSL ถือเป็นผู้ประกอบการชั้นนำในกลุ่มน้ำตาลที่มีการกระจายตัวของธุรกิจที่ดี นอกเหนือจากการเติบโตของธุรกิจหลักอย่างโดดเด่น โดยได้รับอานิสงส์ในช่วงที่ราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกทรงตัวระดับสูงแล้วยังมีการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจที่ดีไปสู่ธุรกิจชั้นปลายทั้งโรงไฟฟ้า เอทานอล และการลงทุนในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำตาลในตลาดโลกปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 27.64 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลงกว่า 11% จากระดับสูงสุดในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา แต่โดยรวมแล้ว ราคาน้ำตาลเฉลี่ยสำหรับส่งออกตั้งแต่ต้นปี 2554 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 27.24 เซ็นต์/ปอนด์ ยังใกล้เคียงกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ระดับ 27 เซ็นต์/ปอนด์ ทั้งนี้ ราคาน้ำตาลปัจจุบันของ KSL ยังมีส่วนลดจากมูลค่าพื้นฐานอีกถึง 29% จึงยังคงคำแนะนำ ชื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY50/51A	FY51/52A	FY52/53A	FY53/54F	FY54/55F
FY: ปีค 31 ธ.ค.					
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)	27.8	26.5	150.4	14.5	13.4
PBV (x)	2.8	2.7	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	14.5	15.8	36.2	10.9	10.2
DPS (บาท)	0.22	0.15	0.07	0.43	0.46
Div Yield (%)	1.4%	1.0%	0.5%	2.8%	3.0%
ROE	10.3%	10.4%	1.9%	17.9%	18.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้เป็นารขึ้นว่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่มีการรับประกันใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 15.20 บาท

Fair Value : 19.90 บาท

มูลค่าตลาด : 23,876 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.06	1.05	1%
2555F	1.15	1.23	-6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ธิปวัช สุวรรณอำมรงค์

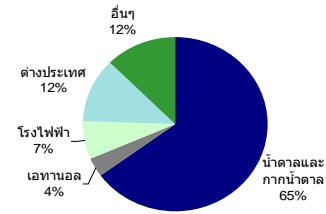
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

thiptawat@asiaplus.co.th

## ประมาณการกำไรสุทธิใน 3Q53/54 และ 9M53/54

(งวดปี ค.ศ.)	3Q53/54	2Q53/54	% QoQ	% YoY	9M53/54	9M52/53	% YoY
รายได้จากการขาย	5,800	4,090	41.8%	78.1%	12,488	9,654	29.4%
กำไรขั้นต้น	1,908	1,406	35.7%	226.1%	3,901	2,714	43.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	420	286	47.0%	113.4%	916	737	24.4%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	783	598	30.9%	1252.5%	1,526	239	539.0%
กำไรสุทธิ	786	551	42.6%	n.m.	1,481	250	493.3%
EPS	0.51	0.36	42.6%	n.m.	0.96	0.16	493.3%
Gross margin	31.0%	31.7%			31.2%	28.1%	
SG&A/Sales	7.2%	7.0%			7.3%	7.6%	

## โครงสร้างรายได้ใน 1H54 ของ KSL



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ข้อมูลจาก KSL

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ KSL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	51/52	52/53	53/54F	54/55F	งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	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	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,817)	(829)	(2,190)	(2,615)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(406)	(407)	(420)	(420)
ดอกเบี้ยจ่าย	(246)	(343)	(520)	(522)	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	169	125	14	15	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	(462)	474	232
รายได้อื่น	553	437	2,638	3,512	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,695	248	2,593	2,597
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,560	537	2,691	2,987	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(357)	(118)	(434)	(493)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,790)	(3,700)	(2,500)	(1,500)
กำไรสุทธิ	901	159	1,650	1,874	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
EPS (บาท)	0.58	0.10	1.06	1.15	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	899	1,146	1,600	1,804	อื่นๆ	(32)	(33)	-	-
Norm EPS (บาท)	0.58	0.74	1.03	1.11	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,996)	(3,284)	(2,504)	(1,504)
					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)					งบดุล (ล้านบาท)				
					สิ้นสุด 31 ต.ค.				
					เงินสด & เงินฝาก	267	203	439	462
					ลูกหนี้การค้า	600	549	563	658
					สินค้าคงเหลือ	1,774	1,596	1,314	1,594
					สินทรัพย์อื่นๆ	17,921	20,805	23,241	24,262
					สินทรัพย์รวม	20,562	23,153	25,557	26,976
					เจ้าหนี้การค้า	373	524	404	739
					หนี้สินหมุนเวียน	9,295	12,695	14,143	13,229
					หนี้สินรวม	9,668	13,219	14,546	13,968
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,110	1,723	1,810	1,909
					ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
					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
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,562	23,153	25,557	26,976
					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
					สิ้นสุด 31 ต.ค.				
					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