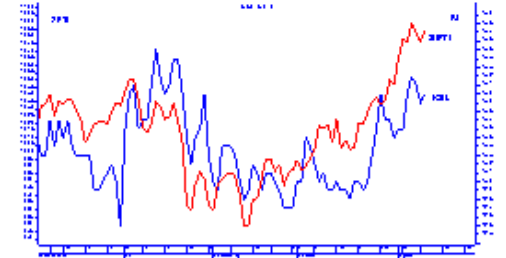


น้ำตาลขอนแก่น - KSL

อุตสาหกรรม:	อาหารและเครื่องดื่ม
ราคา	
ราคาล่าสุด	14.00
52สัปดาห์ สูงสุด (16/11/2553)	14.50
52สัปดาห์ ต่ำสุด (20/09/2553)	10.40
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,550.31
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	21,704.38
ซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	46.11
Free float (%)	21.53
PE (เท่า)	22.58
PB (เท่า)	2.01

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น (%)	1M	3M	6M
Absolute	8.5%	-0.7%	32.1%
Relative	0.8%	-7.1%	21.0%



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\_0350

**ข้อเท็จจริง**  
(ปรับลง)

ราคาปิด  
14 บาท  
ราคาพื้นฐาน 12 เดือน  
15.60 บาท (+11.4%)

- คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานไตรมาส 2 จะกลับมาขยายตัวแข็งแกร่ง**
- คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานไตรมาส 2'2554 จะขยายตัวแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ จากสัดส่วนที่มากจากการขายน้ำตาลส่งออก อีกทั้งผลการดำเนินงานส่วนอื่นดีขึ้น
  - ปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2554 ขึ้นจากเดิมจากการปรับประมาณการผลการดำเนินงานในกลุ่มน้ำตาลและเอทานอล
  - ทุนเพิ่มทุน 150 ล้านบาท+ใบสำคัญแสดงสิทธิ 15 ล้านหน่วยยังไม่มีการพิจารณาถึงระยะเวลาการจำหน่าย แต่คาดว่าจะมีความชัดเจนหลังสรุปแผนลงทุนในโครงการใหม่
  - ปรับราคาเหมาะสมเพิ่มเป็น 15.60 บาทแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

**คาดผลการดำเนินงานไตรมาส 2 จะขยายตัวแข็งแกร่ง**  
สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานไตรมาส 2'2554 คาดว่าจะขยายตัวแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากการขายน้ำตาลส่วนใหญ่จะเป็นการส่งออกเพราะมีการขายโควตา ก. ไปค่อนข้างมากในไตรมาส 1 ที่ผ่านมา อีกทั้งต้นทุนโมลาสราคาสูงที่หมดลงจะทำให้ผลการดำเนินงานเอทานอลดีขึ้น รวมถึงผลการดำเนินงานในลาวและกัมพูชามีแนวโน้มที่ดีขึ้นเช่นกันจากราคาขายและปริมาณขายเพิ่มขึ้น

**ปรับประมาณการผลการดำเนินงานขึ้นจากกลุ่มน้ำตาลและเอทานอล**  
ผู้บริหารแจ้งว่าผลผลิตต่อช่อของไทยปี 2554 จะมากกว่าที่เคยคาดไว้ โดยปัจจุบันอุตสาหกรรมมีอ้อยเข้าหีบแล้ว 73 ล้านตัน คาดว่าปี 2554 จะมีผลผลิตต่อช่อสูงถึง 78-80 ล้านตัน ขณะที่ KSL ได้ปรับประมาณการอ้อยจากเดิมที่คาดไว้ที่ 4.8 ล้านตันเป็น 5.2-5.5 ล้านตันเพิ่มขึ้นราว 20% เทียบ YoY จากราคาน้ำตาลที่ดี แต่จากการขายในกลุ่มเอทานอลที่ไม่ดีนักทำให้บริษัทปรับลดปริมาณขายเอทานอลลงจากเดิม 25% เหลือเพียง 30 ล้านลิตร ทางฝ่ายปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2554 ใหม่ ประมาณการยอดขาย 12,259 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 3% เทียบ YoY ภายใต้สมมติฐาน 1) ปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 10% ราคาขายน้ำตาลทรายดิบ 27 เซนต์ต่อปอนด์, น้ำตาลทรายขาว 600 เหรียญต่อตัน 2) กลุ่มไฟฟ้าคาดปริมาณขายเพิ่มขึ้น 20% ราคาทรงตัว 3) กลุ่มเอทานอลปริมาณขายเพิ่มขึ้น 7% ราคาขาย 24 บาทต่อลิตร และคาดว่าอัตรากำไรจะดีขึ้นตามราคาขายเพิ่มขึ้น ปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มเป็น 967 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 510% เทียบ YoY

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	25.45	1.57	2.07
10/52 A	901	0.58	0.15	7.03	8.40	24.14	1.07	1.99
10/53 A	159	0.10	0.07	6.41	1.50	140.00	0.50	2.18
10/54 E	967	0.62	0.16	6.96	9.30	22.58	1.14	2.01
10/55 E	1,200	0.77	0.20	7.58	10.60	18.18	1.43	1.85

## น้ำตาลขอนแก่น - KSL

หุ้นเพิ่มทุนอีก 150 ล้านหุ้น+ใบสำคัญแสดงสิทธิ 15 ล้านหน่วยยังไม่พิจารณาเวลาขาย KSL ยังมีหุ้นเพิ่มทุนที่ได้ขอมติเพิ่มทุนไปก่อนหน้าและยังไม่ได้เสนอขาย โดยคาดว่าจะจำหน่ายให้กับประชาชนทั่วไป 150 ล้านหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิ 15 ล้านหน่วย โดยผู้จองซื้อหุ้นเพิ่มทุน 10 หุ้นใหม่จะได้รับใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย สำหรับหุ้นเพิ่มทุนส่วนนี้ผู้บริหารยังไม่ได้กำหนดระยะเวลาเสนอขายที่ชัดเจนว่าจะเป็นเมื่อใด แต่หากบริษัทสามารถสรุปผลการลงทุนโครงการใหม่ที่ จ.สระแก้วและ จ.เลย คาดว่าคงมีความชัดเจนของการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนส่วนนี้ หุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้จะเกิด dilution 9.7%

### แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

ทางฝ่ายมีมุมมองที่ดีขึ้นต่อผลการดำเนินงานปี 2554 โดยเฉพาะจากกลุ่มน้ำตาลจากปริมาณขายที่มากและราคาน้ำตาลที่สูงยังเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการดำเนินงาน ทางฝ่ายปรับลดคำแนะนำเหลือเพียง "ซื้อเก็งกำไร" ปรับราคาเหมาะสมปี 2554 เพิ่มขึ้น 15.60 บาทจาก 14.90 บาท อิงบน P/E 25 เท่า

**สาขากรุงเทพฯ**

**สำนักงานใหญ่**

ชั้น 11 ห้อง 1102, ชั้น 14 ห้อง 1404  
และชั้น 15 อาคารวรวัดิน  
849 ถนนสีลม แขวงสีลม  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999  
โทรสาร. 0 2635 1615

**สาขาเยาวราช**

ชั้น 19 อาคารกาญจนา  
308 ถนนเยาวราช แขวงจักรวรรดิ  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777  
โทรสาร. 0 2622 7844

**สาขาหัวลำโพง**

ชั้น 4 อาคารตึกฮั่วป๊ก  
เลขที่ 320 ถนนพระราม 4  
แขวงมหาพฤฒาราม 320  
เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร. 0 2639 1200  
โทรสาร. 0 2639 1340-1

**สาขาต่างจังหวัด**

**สาขาขอนแก่น**

ชั้น 4 อาคารไควยูฮะ  
359/2 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง  
อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0 4332 5044-8  
โทรสาร. 0 4322 5687

**สาขาพิษณุโลก**

ชั้น 2 อาคารไทยศิวรัตน์  
59/15 ถนนบรมไตรโลกนาถ ต.ในเมือง  
อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทร. 0 5524 3646  
โทรสาร. 0 5524 5082

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

62/9 ถนนคอนนง ตำบลตลาด  
อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร. 077 206 131  
โทรสาร. 077 206 151

**สาขาศรีนครินทร์**

ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์  
699 ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง  
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250  
โทร. 0 2722 8344-53  
โทรสาร. 0 2722 8343

**สาขาบางกะปิ 1**

ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ  
3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น  
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240  
โทร. 0 2363 3263  
โทรสาร. 0 2363 3275

**สาขารังสิต**

ชั้น G หอประชุม PLZ.G.SHP065A  
ศูนย์การค้าพิวเจอร์พาร์ค รังสิต  
94 ถนนพหลโยธิน แขวงประชาธิปไตย  
ต.ธัญบุรี ปทุมธานี 12130  
โทร. 0 2958 5040  
โทรสาร. 0 2567 3311

**สาขาขอนแก่น-ริมบึง**

ชั้น 3 อาคารอโรคยา  
52 ถ.รอบบึง ต.ในเมือง  
อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0 4322 6026  
โทรสาร. 0 4322 6796

**สาขาหาดใหญ่**

ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์รีเบอร์ต  
55 ถนนราษฎร์ยินดี ต.หาดใหญ่  
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110  
โทร. 0 7423 4095-99, 0 7423 0537-8  
โทรสาร. 0 7422 0908

**ชุมพร อินเวสเตอร์ เซ็นเตอร์**

25/45 ถนนกรมหลวงชุมพร ต.ท่าตะเภา  
อ.เมือง จ.ชุมพร 86000  
โทร. 0 7757 0652-3  
โทรสาร. 0 7757 0441

**สาขาวิภาวดี**

ชั้น 15 อาคารเลาเป้งวง 1  
333 ซอยเฉยพวง ถนนวิภาวดี-รังสิต  
แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ เขตบางรัก  
10900  
โทร. 0 2618 8400  
โทรสาร. 0 2618 8344 , 0 2618 8381

**สาขาบางกะปิ 2**

ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ  
3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น  
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240  
โทร. 0 2363 3469  
โทรสาร. 0 2363 3464

**สาขาแหลมฉบัง**

53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต.ทุ่งสุขลา  
อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110  
โทร. 0 3849 0669  
โทรสาร. 0 3849 3125

**สาขาหาดใหญ่-เพชรเกษม**

ชั้น 3 ยูนิต 3D อาคารเรดาร์กรุ๊ป  
607 ถนนเพชรเกษม ต.หาดใหญ่  
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110  
โทร. 0 7422 3044  
โทรสาร. 0 7422 3620

**หมายเหตุ: คำแนะนำของคำว่า**

ขึ้น	=	ราคาหุ้นอาจปรับขึ้นมากกว่า 10% ภายใน 3 เดือนข้างหน้า ภาพระยะยาวยังไม่ชัดเจน
ขึ้น	=	ราคาหุ้นอาจปรับขึ้น > 15% จากราคาปัจจุบัน
ถือ	=	ราคาหุ้นอาจปรับอยู่ระหว่าง -10% ถึง +15% จากราคาปัจจุบัน
ขาย	=	ราคาหุ้นอาจปรับลง >10% จากราคาปัจจุบัน
ขายทำกำไร	=	ราคาหุ้นอาจปรับลงมากกว่า 10% ภายใน 3 เดือนข้างหน้า แต่ภาพระยะยาวยังไม่ชัดเจน
ไม่เปลี่ยนแปลง	=	ความเห็นคงเดิมจากคำแนะนำครั้งก่อน
ปรับขึ้น	=	ความเห็นที่ดีขึ้นจากคำแนะนำครั้งก่อน
ปรับลง	=	ความเห็นที่ลดลงจากคำแนะนำครั้งก่อน

**เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท**

ระดับคะแนน (%)

สัญลักษณ์

ต่ำกว่า 50  
50 - 59  
60 - 69  
70 - 79  
80 - 89  
90 - 100

ไม่มีสัญลักษณ์ใดๆ  


การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการขอข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งผู้จัดทำได้แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่ง อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับ วิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ