

ผลผลิตอ้อยเข้าหีบสูงกว่าคาด 10.4%...หนุนผลการดำเนินงานทั้งปี 53/54

วันพฤหัสบดีที่ 24 มีนาคม 2554

▶ แนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบสูงกว่าคาดไว้...แม้ขายโคเวต้า ก. เพิ่มก็ไม่น่ากังวล

ภาพรวมธุรกิจในปี 2553/54 ที่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอมาอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งมีทั้งด้านบวกและด้านลบ ดังนี้ 1) **ผลกระทบด้านบวก** KSL ประเมินว่าปริมาณผลผลิตอ้อยทั่วประเทศในปี 2553/54 จะเพิ่มขึ้นมากถึง 13% yoy สู่ระดับ 78 ล้านตันอ้อย (จาก 69 ล้านตันอ้อยในปี 52/53) ซึ่งสูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้กว่า 10 ล้านตัน เนื่องจากสภาวะอากาศที่เหมาะสมในช่วงใกล้ฤดูเก็บเกี่ยวและการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยตามการส่งเสริมของรัฐบาลในปีที่ผ่านมา สำหรับ KSL คาดว่าจะสามารถปิดหีบอ้อยในปลายเดือนเม.ย. 54 และมีผลผลิตอ้อยเข้าหีบราว 5.2-5.3 ล้านตัน (ปรับตัวสูงขึ้น 10.4% จากประมาณการของฝ่ายวิจัยในปี 53/54 ที่เท่ากับ 4.8 ล้านตันอ้อย) 2) **ผลกระทบด้านลบ** คาดว่า ครม.จะมีมติให้จัดสรรน้ำตาลทรายโคเวต้า ก. เพิ่มขึ้นอีก 2 ล้านกระสอบ เป็น 27 ล้านกระสอบ (จากเดิม 25 ล้านกระสอบ แต่ประมาณการของฝ่ายวิจัยเท่ากับ 23 ล้านกระสอบ) ทำให้บริษัทฯ ต้องจำหน่ายน้ำตาลทรายโคเวต้า ก. เพิ่มขึ้นราว 2.8-3 หมื่นตัน (ตามส่วนแบ่งตลาดของ KSL ที่เท่ากับ 7%) ในราคาควบคุมหน้าโรงงานที่กำหนดไว้คือ 19 บาท/กก. ซึ่งต่ำกว่าเมื่อเทียบกับราคาส่งออกเฉลี่ยที่ KSL ขายได้ในปี 2553/54 ที่ 21-22 บาท/กก. เมื่อประเมินผลกระทบสุทธิทั้ง 2 ด้าน พบว่าออกมาเป็นบวกต่อกำไรสุทธิปี 2553/54 เพียงเล็กน้อยหรือราว 9 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นเพียง 1% ของประมาณการเดิมที่คาด ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการปี 2553/54

▶ แนวโน้มกำไรใน 2Q53/54 ยังเติบโตเชิงรุก...ทั้งปี 53/54 ทำระดับสูงสุดใหม่

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q53/54 (สิ้นสุด 30 เม.ย. 54) จะทำระดับสูงสุดในรอบไตรมาสเนื่องจากมีการส่งมอบน้ำตาลทรายมากที่สุดของปี โดยในเบื้องต้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 250-300 ล้านบาท เติบโตเชิงรุกถึงกว่าเท่าตัวจาก 1Q53/54 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการส่งมอบน้ำตาลทรายมากที่สุดของปี ในขณะที่แนวโน้มกำไรใน 3Q53/54 จะทรงตัวต่อเนื่องใกล้เคียงกับ 2Q53/54 เพราะปริมาณอ้อยที่หีบได้มากขึ้นกว่าที่คาดการณ์ไว้ในช่วงปลายฤดูผลผลิตจะมีการส่งมอบในช่วงดังกล่าว ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยผลักดันให้แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 53/54 ของ KSL ปรับตัวสูงขึ้นถึงเกือบ 5 เท่าตัว สู่ระดับ 929 ล้านบาท และทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ออกตั้งบริษัทมา ด้วยปัจจัยหนุนจากราคาน้ำตาลทรายดิบที่บริษัทฯ ได้ทำสัญญาขายล่วงหน้าที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงเฉลี่ย 26-27 เซ็นต์/ปอนด์ (สูงกว่าราคาขายเฉลี่ยในปี 52/53 ถึง 17.4%) ในขณะที่ปริมาณอ้อยเข้าหีบก็เพิ่มขึ้นถึง 19.8% yoy จากการเดินเครื่องผลิตของโรงงานปอพลอยเฟส 1 ในปีผลผลิตนี้ โดยโรงงานในเฟส 2 ที่กำลังทดลองเดินเครื่องผลิต จะสามารถดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในปีผลผลิต 54/55 (พ.ย.54-ต.ค.55) ซึ่งคาดว่าจะมีปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้นอีก 15.4% yoy สู่ระดับ 6 ล้านตันอ้อย

▶ คงประมาณการปี 2553/54-55 และยังคงคำแนะนำซื้อ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการปี 53/54-55 และยังคงคำแนะนำซื้อ KSL โดยกำหนด Fair value ปี 2553/54 เท่ากับ 16.01 บาท อิงวิธี Sum of the parts ซึ่งราคาหุ้นในปัจจุบันยังมีส่วนลดจากมูลค่าพื้นฐานถึง 22% อย่างไรก็ตามแม้ราคาหุ้นในปัจจุบันจะมี PER สูง แต่แนวโน้มการเติบโตของ EPS ที่เป็นไปในเชิงรุก อีกทั้งเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยหุ้นกลุ่มอาหารในภูมิภาคที่เท่ากับ 24-26 เท่า ซึ่งยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ KSL

Key Data (ล้านบาท)	FY50/51A	FY51/52A	FY52/53A	FY53/54F	FY54/55F
FY: ปี 31 ต.ค.					
กำไรสุทธิ	860	901	159	929	1,012
EPS (บาท)	0.55	0.58	0.10	0.52	0.54
BVS (บาท)	5.47	5.67	5.30	6.71	7.20
PER (x)	23.4	22.4	127.0	25.0	24.0
PBV (x)	2.4	2.3	2.5	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	21.2	11.9	81.2	38.4	17.6
DPS (บาท)	12.5	13.9	32.2	15.0	15.1
Div Yield (%)	0.22	0.15	0.07	0.21	0.22
ROE	1.7%	1.2%	0.5%	1.6%	1.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 13 บาท

Fair Value : 16.01 บาท

มูลค่าตลาด : 19,995 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	0.52	0.56	-7%
2555F	0.54	0.63	-14%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

✉ usanee@asiaplus.co.th

วีรพัฒน์ วงศ์อุไร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 036667

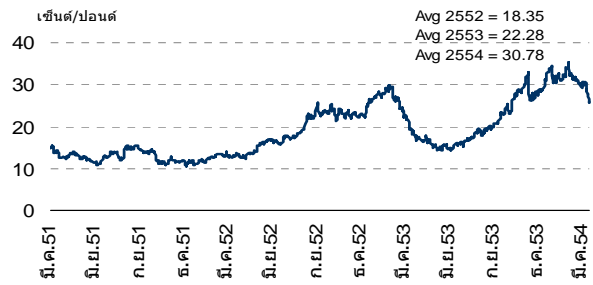
✉ weerapat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานงวด 1Q53/54 และ 2552/53

(งวดปี ค.ศ.)	1Q53/54	4Q52/53	% QoQ	% YoY	2554F	2553	% YoY
รายได้จากการขาย	2,598	2,295	13.2%	3.0%	10,601	11,950	-11.3%
กำไรขั้นต้น	789	250	215.8%	14.5%	3,442	2,951	16.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	210	92	128.1%	-11.9%	1,734	829	109.3%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	141	(80)	276.7%	320.7%	879	152	477.0%
กำไรสุทธิ	144	(91)	258.7%	329.1%	929	159	485.4%
EPS	0.09	(0.06)	258.7%	329.1%	0.52	0.10	408.3%
Gross margin	26.8%	9.8%			26.1%	24.4%	
SG&A/Sales	8.1%	3.8%			13.1%	6.7%	

ที่มา : งบการเงิน KSL

ราคาน้ำตาลทรายดิบ



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553/54-55 ของ KSL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	51/52	52/53	53/54F	54/55F
สิ้นสุด 31 ต.ค.				
ยอดขาย	11,517	11,950	10,601	11,753
ต้นทุนขาย	(8,680)	(9,121)	(9,747)	(11,400)
กำไรขั้นต้น	2,837	2,829	854	352
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,817)	(829)	(1,734)	(2,000)
ดอกเบี้ยจ่าย	(246)	(343)	(520)	(522)
ค่าใช้จ่ายอื่น	169	125	14	15
รายได้อื่น	553	437	2,638	3,512
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,560	537	1,744	1,849
ภาษีเงินได้	(357)	(118)	(245)	(266)
กำไรสุทธิ	901	159	929	1,012
EPS (บาท)	0.58	0.10	0.52	0.54
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	899	152	879	942
Norm EPS (บาท)	0.58	0.10	0.49	0.50
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	51/52	52/53	53/54F	54/55F
สิ้นสุด 31 ต.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	901	159	929	1,012
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(406)	(407)	(420)	(420)
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	(462)	(687)	4
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,695	248	605	1,380
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,790)	(3,700)	(2,500)	(2,500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
อื่นๆ	(32)	(33)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,996)	(3,284)	(2,504)	(2,504)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,381	4,089	457	(485)
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	152	(387)	50	50
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	2,950	850
ลด จ่ายปันผล	(357)	(233)	(108)	(389)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,988	2,952	3,349	26
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(240)	(64)	1,058	(1,099)
งบดุล (ล้านบาท)	51/52	52/53	53/54F	54/55F
สิ้นสุด 31 ต.ค.				
เงินสด & เงินฝาก	267	203	1,261	162
ลูกหนี้การค้า	600	549	648	718
สินค้าคงเหลือ	1,774	1,596	1,895	2,217
สินทรัพย์อื่นๆ	17,921	20,805	23,719	25,865
สินทรัพย์รวม	20,562	23,153	27,523	28,962
เจ้าหนี้การค้า	373	524	404	433
หนี้สินหมุนเวียน	9,295	12,695	13,364	13,251
หนี้สินรวม	9,668	13,219	13,768	13,684
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,110	1,723	1,773	1,823
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
ทุนที่ชำระแล้ว	1,550	1,550	1,785	1,870
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,555	1,555	4,270	5,035
กำไรสะสม	2,616	2,452	3,272	3,895
สำรองตามกฎหมาย	163	167	167	167
สำหรับผู้ถือหุ้น	2,454	2,284	3,105	3,728
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,562	23,153	27,523	28,962
สมมติฐานในการทำประมาณการ	51/52	52/53	53/54F	54/55F
สิ้นสุด 31 ต.ค.				
ปริมาณการขายน้ำตาล (ตัน)	456,960	470,000	520,000	600,000
ราคาน้ำตาล				
ในประเทศ (บาท/ตัน)	13,698	18,698	18,698	18,698
น้ำตาลทรายขาวส่งออก (เหรียญ/ตัน)	442	550	550	530
น้ำตาลทรายดิบส่งออก (เซ็นต์/ปอนด์)	16	21	27	20
เอทานอล (ล้านลิตร)	45	28	50	55
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35.00	32.00	30.00	30.00

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP