

แม้กำไรปี 53/54 ทำสถิติใหม่...แต่คาด Supply ปีหน้ากดดันราคาน้ำตาล

วันพฤหัสบดีที่ 23 มิถุนายน 2554

▶ แนวโน้มกำไรดีต่อเนื่องถึง 3Q53/54...มีโอกาสสูงที่กำไรทั้งปีจะดีเกินคาด

แนวโน้มผลการดำเนินงานใน 2H53/54 (ช่วงเดือนพ.ค.-ต.ค. 54) ยังมีปัจจัยบวกหลักๆเข้ามาสนับสนุน ได้แก่ แนวโน้มปริมาณการขายน้ำตาลทรายในประเทศและส่งออกที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นถึง 64.7% จากช่วง 1H53/54 เนื่องจากยังมีปริมาณน้ำตาลทรายที่รอส่งมอบอีกจำนวนมากจากการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะของผลผลิตอ้อยในปี 53/54 ของ KSL ที่ปรับตัวสูงขึ้นถึง 41% จากปีผลผลิตก่อนหน้าตามที่ฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอมาอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้คาดว่าปริมาณน้ำตาลส่วนใหญ่ราว 70% ของจำนวนที่เหลือใน 2H53/54 จะถูกส่งมอบภายใน 3Q53/54 ซึ่งหมายความว่าทิศทางกำไรใน 4Q53/54 จะอ่อนตัวลงจากงวดก่อนหน้า อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยกดดันที่เข้ามาในงวด 2H53/54 กล่าวคือ 1) ค่าการถ่วงปริมาณขายไฟฟ้าใน 2H53/54 จะอ่อนตัวลงราว 17% จากช่วงครึ่งแรกของปี เนื่องจากไม่มีการหีบอ้อยแล้วและกากอ้อยถูกนำไปใช้ในการผลิตไฟฟ้าเป็นส่วนใหญ่ในช่วง 1H53/54 และ 2) ธุรกิจในลาวและกัมพูชาจะไม่มีการส่งมอบน้ำตาลทรายในช่วงที่เหลือของปี ภายหลังจากได้ส่งออกแล้ว 3.3 หมื่นตันในงวด 2Q53/54 เพราะผลผลิตน้ำตาลที่ได้ยังไม่ค่อยอยู่ โดยคาดว่าธุรกิจลาวและกัมพูชาจะรับรู้ผลขาดทุนใน 2H53/54 ราว 100-120 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ไม่ได้ปรับตัวลดลงตามปริมาณขาย ซึ่งปัจจัยบวกดังกล่าวข้างต้นเหนือความคาดหมายของฝ่ายวิจัย ดังนั้นแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 2H53/54 น่าจะทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับช่วงครึ่งแรกของปี ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรทั้งปี 53/54 สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ที่ระดับ 1.17 พันล้านบาท

▶ คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกเกินดุล...กดดันราคาน้ำตาลทรายปี 54/55

สถานการณ์ราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกปี 2554/55 ยังได้รับปัจจัยกดดันจากคาดการณ์ปริมาณผลผลิตน้ำตาลทรายทั่วโลกที่จะเกินดุลราว 10.3 ล้านตัน เนื่องจากคาดว่าประเทศผู้ส่งออกน้ำตาลทรายรายใหญ่ ได้แก่ ไทย (ส่งออกอันดับ 2 ของโลก) จะมีปริมาณอ้อยเพิ่มขึ้นราว 5-6% yoy สู่ระดับ 100 ล้านตันซึ่งสูงมากเป็นประวัติการณ์ ส่วนพื้นที่ปลูกอ้อยในออสเตรเลีย (ส่งออกอันดับ 3) ที่ได้รับความเสียหายจากพายุไซโคลนในปีที่ผ่านมาจะถูกชดเชยด้วยบริเวณปลูกอ้อยส่วนอื่นในประเทศที่เพิ่มขึ้น จึงคาดว่าส่งผลให้ปริมาณผลผลิตน้ำตาลทรายของออสเตรเลียในปี 54/55 เติบโตราว 6.4% yoy ทั้งนี้สมมติฐานราคาน้ำตาลทรายในปี 54/55 ของฝ่ายวิจัยที่ลดลงสู่ระดับ 22 เซ็นต์/ปอนด์ได้สะท้อนความเสี่ยงดังกล่าวไปแล้ว อย่างไรก็ตามแม้ว่าแนวโน้มราคาน้ำตาลทรายในปีหน้าจะปรับตัวลดลง แต่ยังมีปัจจัยบวกเนื่องจากการขยายกำลังการผลิตอ้อยจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 7.6 หมื่นตัน/วันจากโครงการบ่อพลอยเฟส 2 จะส่งผลให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้นราว 12.9% yoy สู่ระดับ 7 ล้านตันในปี 2554/55 ในขณะที่ผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงงานน้ำตาลทรายในลาวและกัมพูชาจะพลิกกลับมาสร้างผลกำไรภายหลังจากผลผลิตอ้อยต่อไร่และ Yield ในการหีบอ้อยเพิ่มขึ้น จึงคาดว่าจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2554/55 ทรงตัวได้ในระดับ 1.18 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา

▶ ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกที่ผ่านมาไปมาก...เน้นการเข้าลงทุนเมื่ออ่อนตัว

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการปี 2553/54-55 ของ KSL ภายใต้อัตรา Fair value สิ้นปี 2553/54 เท่ากับ 16.76 บาท อิงวิธี Sum of the parts แม้ว่าจะมี Upside จากราคาหุ้นในปัจจุบันราว 25% แต่เนื่องจากทิศทางกำไรที่เป็นขาลงใน 4Q53/54 คาดว่าจะส่งผลให้ราคาหุ้น Underperform ค่าเฉลี่ยของตลาดฯในระยะ 3-4 เดือนข้างหน้า จึงเน้นให้เข้าลงทุนเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัว

Key Data (ล้านบาท)	FY50/51A	FY51/52A	FY52/53A	FY53/54F	FY54/55F
กำไรสุทธิ	860	901	159	1,176	1,182
EPS (บาท)	0.55	0.58	0.10	0.76	0.66
BVS (บาท)	5.47	5.67	5.30	5.75	7.05
PER (x)	24.2	23.1	130.9	17.7	20.2
PBV (x)	2.5	2.4	2.5	2.3	1.9
EV/EBITDA (x)	12.9	14.2	32.9	12.5	13.3
DPS (บาท)	0.22	0.15	0.07	0.30	0.26
Div Yield (%)	1.6%	1.1%	0.5%	2.3%	2.0%
ROE	10.3%	10.4%	1.9%	13.2%	11.0%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นกรณีขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับและผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 13.40 บาท

Fair Value : 16.76 บาท

มูลค่าตลาด : 20,774 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

▲▲▲▲▲

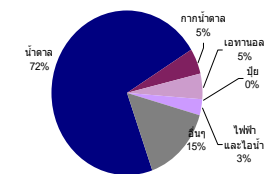
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	0.76	0.73	4%
2555F	0.66	0.75	-12%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

โครงสร้างรายได้ในปัจจุบันของ KSL



ที่มา: KSL

วิรัตน์ วงศ์อุไร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 036667

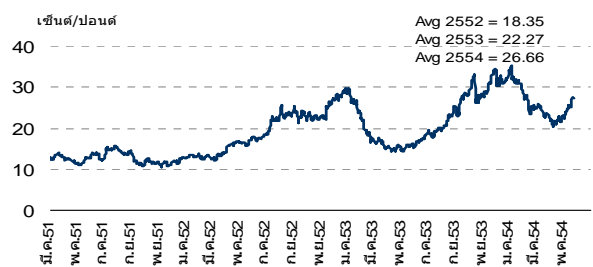
weerapat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานงวด 2Q53/54 และ 2H53/54

(งวดปี ค.ศ.)	2Q53/54	1Q53/54	% QoQ	% YoY	1H53/54	1H52/53	% YoY
รายได้จากการขาย	4,090	2,598	57.5%	5.3%	6,688	6,397	4.5%
กำไรขั้นต้น	1,406	789	78.1%	6.8%	1,993	2,189	-9.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	286	210	35.9%	20.6%	496	540	-8.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	598	144	314.1%	-19.9%	743	1,185	-37.3%
กำไรสุทธิ	551	144	281.5%	443.4%	695	303	129.4%
EPS	0.36	0.09	281.5%	443.4%	0.45	0.20	129.4%
Gross margin	31.7%	26.8%			29.8%	34.2%	
SG&A/Sales	7.0%	8.1%			7.4%	8.4%	

ที่มา : งบการเงิน KSL

ราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลก



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553/54-55 ของ KSL

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)	งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)			
สิ้นสุด 31 ค.ศ.	51/52	52/53	53/54F	54/55F
ยอดขาย	11,517	11,950	13,364	14,688
ต้นทุนขาย	(8,680)	(9,121)	(11,824)	(13,723)
กำไรขั้นต้น	2,837	2,829	1,540	965
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,817)	(829)	(2,096)	(2,384)
ดอกเบี้ยจ่าย	(246)	(343)	(520)	(522)
ค่าใช้จ่ายอื่น	169	125	14	15
รายได้อื่น	553	437	2,638	3,512
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,560	537	2,068	2,078
ภาษีเงินได้	(357)	(118)	(310)	(311)
กำไรสุทธิ	901	159	1,176	1,182
EPS (บาท)	0.58	0.10	0.76	0.66
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	899	1,146	1,126	1,112
Norm EPS (บาท)	0.58	0.74	0.73	0.62
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)	งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)			
สิ้นสุด 31 ค.ศ.	51/52	52/53	53/54F	54/55F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	901	159	1,176	1,182
กำไรสุทธิ				
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(406)	(407)	(420)	(420)
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	(462)	502	304
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,695	248	2,123	1,942
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	807	(1,895)
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	152	(387)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	2,950
ลด จำหน่ายผล	(357)	(233)	(471)	(473)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,988	2,952	337	582
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(240)	(64)	(45)	19
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)	งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)			
สิ้นสุด 31 ค.ศ.	51/52	52/53	53/54F	54/55F
เงินสด & เงินฝาก	267	203	159	178
ลูกหนี้การค้า	600	549	535	588
สินค้าคงเหลือ	1,774	1,596	1,314	1,525
สินทรัพย์อื่นๆ	17,921	20,805	23,241	25,262
สินทรัพย์รวม	20,562	23,153	25,248	27,552
เจ้าหนี้การค้า	373	524	404	739
หนี้สินหมุนเวียน	9,295	12,695	14,143	12,390
หนี้สินรวม	9,668	13,219	14,546	13,129
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,110	1,723	1,785	1,847
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
ทุนที่ชำระแล้ว	1,550	1,550	1,550	1,785
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,555	1,555	1,555	4,270
กำไรสะสม	2,616	2,452	3,157	3,867
สำรองตามกฎหมาย	163	167	167	167
สำหรับผู้ถือหุ้น	2,454	2,284	2,990	3,699
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,562	23,153	25,248	27,552
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ค.ศ.	51/52	52/53	53/54F	54/55F
ปริมาณการขายน้ำตาล (ตัน)	456,960	470,000	660,000	750,000
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	22
เอทานอล (ล้านลิตร)	45	28	50	55
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35.00	32.00	30.00	30.00

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP