

บมจ. น้ำตาลขอนแก่น (KSL)

เยี่ยมชมโรงงานที่จ. เลย

เราได้เยี่ยมชมโรงงานน้ำตาลของ KSL ที่ จ. เลย เมื่อวันที่ 3 ก.พ. ที่ผ่านมาและเราคิดว่าโรงงานน้ำตาลแห่งนี้มีทำเลที่ดีเยี่ยมรวมทั้งมีการจัดการที่ดีและมีศักยภาพที่จะขายไฟฟ้าได้มากขึ้นในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ขณะนี้ KSL ได้หีบอ้อย 50% ของเป้าหมายในปีนี้ ขณะที่เหลือเวลาหีบอีก 2-3 เดือนก่อนหมดฤดูกาลหีบ เราคงมุมมองเดิมที่คาดว่าราคาน้ำตาลทั่วโลกที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาจะเกิดขึ้นเพียงแค่วัฏครวเท่านั้น คงค้ำหน้า ช้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 4.40 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **เยี่ยมชมโรงงานที่ จ. เลย** เราได้เยี่ยมชมโรงงานน้ำตาลของ KSL ที่ จ. เลย เมื่อวันที่ 3 ก.พ. ที่ผ่านมา เราคิดว่าโรงงานน้ำตาลแห่งนี้ซึ่งคิดเป็น 19% ของอ้อยเข้าหีบทั้งหมดของ KSL มีทำเลที่ดีรวมทั้งมีการจัดการที่ดีและมีศักยภาพที่จะขายไฟฟ้าได้มากขึ้นในอีก 2-3 ปีข้างหน้าด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) มีการปลูกอ้อยใน จ. เลยมากขึ้นเนื่องจากเกษตรกรหันมาปลูกอ้อยกันมากขึ้น ทั้งนี้ ต้นอ้อยที่ปลูกในสภาพอากาศที่หนาวเย็น เช่น ในจ. เลย สามารถนำไปผลิตน้ำตาลได้มากกว่าต้นอ้อยที่ปลูกในสภาพอากาศร้อน เช่น ในภาคกลางของประเทศ 2) โรงงานน้ำตาลแห่งนี้อยู่ใกล้กับประเทศลาวซึ่งทำให้ต้นทุนในการขนส่งน้ำตาลไปยังประเทศลาวถูกลงและ 3) รัฐบาลมีแผนสร้างสายส่งไฟฟ้ามากขึ้นในภาคอีสานในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ดังนั้น โรงงานน้ำตาลแห่งนี้จะช่วยทำให้ KSL ขายไฟฟ้าได้มากถึง 30 MW จาก 2 MW ที่ผลิตได้จากโรงงานน้ำตาลแห่งนี้ในขณะนี้
- **ปัจจัยบวกจากการปลูกต้นอ้อยที่มากขึ้นช่วยชดเชยปัจจัยลบจากปัญหาภัยแล้งในประเทศไทย** อ้างอิงจากรายงานจากสำนักงานคณะกรรมการอ้อยและน้ำตาล การเก็บเกี่ยวอ้อยรวมของประเทศไทยในปี 59 ณ วันที่ 3 ก.พ. 59 อยู่ที่ 52.78 ล้านตัน ลดลง 3% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว (54.29 ล้านตัน) จากพื้นที่ในการปลูกอ้อยที่มากขึ้นในภาคอีสานเนื่องจากเกษตรกรเปลี่ยนจากปลูกข้าวไปปลูกอ้อยมากขึ้นซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจากปัญหาภัยแล้งในประเทศไทยในส่วนของ KSL ยอดหีบอ้อยของบริษัทฯ ขณะนี้อยู่ที่ 4.4 ล้านตันหรือ 50% ของเป้าหมายในปีนี้
- **ราคาน้ำตาลทั่วโลกลดลงอีกในช่วงที่ผ่านมาแต่คาดว่าจะคงอยู่แค่ชั่วคราวเท่านั้น** ราคาน้ำตาลดิบทั่วโลกสำหรับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในปี 59 อยู่ที่ 12.81-13.04 เซนต์/ปอนด์ ในขณะที่ลดลงจากเดือนที่แล้วที่อยู่ที่ 14.05 เซนต์/ปอนด์ เนื่องจาก 1) ผู้เชี่ยวชาญคาดว่า การผลิตน้ำตาลจากบราซิลในปี 60 จะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 35 ล้านตันจาก 31 ล้านตันในปี 59 จากฝนที่ตกลงมามากขึ้น และ 2) ยังมีปริมาณอ้อยที่ยังไม่ถูกเก็บเกี่ยวเหลืออีกมากในไร่หลังสภาพอากาศที่เลวร้ายส่งผลกระทบต่อ การเก็บเกี่ยวในปี 59 อย่างไรก็ตาม มุมมองสถานการณ์ขาดดุลของน้ำตาลทั่วโลกในปี 59-60 จะยังอยู่ตามเดิมเนื่องจากปัจจัยบวกที่เกิดจากการผลิตน้ำตาลในบราซิลที่มากขึ้นจะถูกหักล้างบางส่วนจากการผลิตน้ำตาลที่ลดลงจากอินเดียและจีน ดังนั้น เราคงมุมมองเดิมที่คาดว่า ราคาน้ำตาลทั่วโลกที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาจะคงอยู่เพียงแค่วัฏครวเท่านั้น เนื่องจากราคาน้ำตาลในปีนี้จะยังมีปัจจัยหนุนจากสถานการณ์ขาดดุลของน้ำตาลทั่วโลก

KEY FINANCIALS

Year to 31 Oct (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	19,185	18,866	20,252	21,445	23,344
EBITDA	3,424	2,468	2,089	2,385	2,719
Operating profit	2,293	1,216	1,982	2,269	2,594
Net profit (rep./act.)	1,626	815	1,295	1,501	1,818
Net profit (adj.)	1,626	815	1,295	1,501	1,818
EPS (Bt)	0.5	0.2	0.3	0.3	0.4
PE (x)	7.8	18.7	12.9	11.2	9.2
P/B (x)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.7	13.5	15.9	13.9	12.2
Dividend yield (%)	2.1	1.5	3.1	3.6	4.3
Net margin (%)	8.5	4.3	6.4	7.0	7.8
Net debt/(cash) to equity (%)	121.7	125.5	108.8	104.6	99.1
Interest cover (x)	4.1	2.9	2.2	2.5	2.8
ROE (%)	11.4	5.4	8.1	8.8	10.0
Consensus net profit	-	-	1,435	1,562	1,559
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.90	0.96	1.17

Source: Khon Kaen Sugar Industry Plc., Bloomberg, UOB Kay Hian

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	3.80 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	4.40 บาท
Upside	+15.8%

รายละเอียดบริษัท

ผลิตน้ำตาล พลังงาน และ สินค้าเกษตรกรรม โดยผลิตน้ำตาล และ กากน้ำตาล ปูย เอทานอล และ ไฟฟ้า

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	KSL TB
Shares issued (m):	4,009.3
Market cap (Btm):	15,235.4
Market cap (US\$m):	428.5
3-mth avg daily turnover (US\$m):	0.1

Price Performance (%)

52-week high/low					Bt5.46/Bt3.48
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
7.3	18.5	4.0	30.4	7.3	

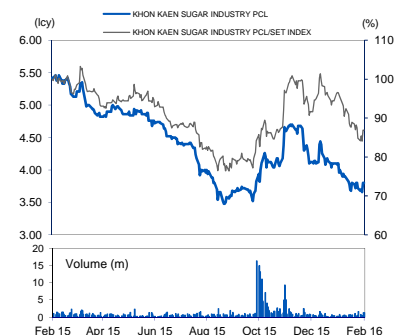
Major Shareholders

KSL Sugar Holding Co., Ltd.	32.3
Chinthammit Family	8.8
Mr.Chanachai Chutimavoraphan	2.7

FY16 NAV/Share (Bt) 3.76

FY16 Net Debt/Share (Bt) 4.08

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ท่านนักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ค่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะลดลง yoy แต่เพิ่มขึ้น qoq** เราคิดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะฟื้นตัวขึ้นจากที่รับรู้ผลขาดทุนที่ 273 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 จากผลกระทบตามฤดูกาลเนื่องจากโรงไฟฟ้าจะกลับมาดำเนินการผลิตหลังปิดปรับปรุงไปในไตรมาส 4/58 อย่างไรก็ตาม ก็ดี เมื่อเปรียบเทียบกับในไตรมาส 1/58 เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะลดลงจากราคาขายน้ำตาลที่ต่ำลงเนื่องจากราคาขายเฉลี่ยของน้ำตาลดิบในไตรมาส 1/59 อยู่ในระดับสูงที่ 17.75 เซนต์/ปอนด์

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **เรายังคงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 4.40 บาทอิงด้วย +0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี หรือด้วย FY16F PE ที่ 15 เท่า เราคาดว่าราคาน้ำตาลทั่วโลกและราคาหุ้น KSL จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ yoy จากฐานที่ต่ำในปี 58 ผลจากช่วงเวลาในการปิดปรับปรุงโรงไฟฟ้าที่ยาวนานและผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การขาดดุลของน้ำตาลทั่วโลก