

บมจ. น้ำตาลขอนแก่น (KSL)

ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิลดลง 12% yoy

กำไรสุทธิของ KSL ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 349 ล้านบาท ลดลง 12% yoy จาก gross margin ที่ต่ำลง แต่พลิกกลับจากที่รับรู้ผลขาดทุนที่ 272 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 จากผลกระทบตามฤดูกาล สำหรับในไตรมาส 2/59 เราคาดว่ายอดขายน้ำตาลจะเพิ่มขึ้น qoq หนุนจากราคาขายเฉลี่ยของน้ำตาลดิบที่ราคาสูงขึ้นตามแนวโน้มราคาน้ำตาลทั่วโลก อย่างไรก็ตาม เราเริ่มมองเผื่อระวังมากขึ้นกับปัญหาภัยแล้งที่อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณอ้อยของ KSL ในปีนี้และอาจปรับประมาณการกำไรสุทธิของเราหลังเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 24 มี.ค.59 คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 4.40 บาท

1QFY16 RESULTS

Year to 31 Oct	1QFY15 (Btm)	4QFY15 (Btm)	1QFY16 (Btm)	yoy %chg	qoq %chg	Remarks
Sales	3,154	6,475	3,792	20%	-41%	Sales increased yoy from larger selling volume of sugar
Gross profit	1,112	636	1,121	1%	76%	
SG&A expense	632	736	648	2%	-12%	
Other income	107	272	65	-39%	-76%	
EBT	403	-206	363	-10%	NM	
EBIT	587	31	538	-8%	1638%	
Net profit	396	-272	349	-12%	NM	
Ratio-%						
Gross margins	35%	10%	30%			
EBITDA margins	30%	3%	25%			
Net margins	13%	-4%	9%			
DE-x	1.51	1.55	1.54			

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

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ลดลง 12% yoy KSL รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 349 ล้านบาท ลดลง 12% yoy จาก gross margin ที่อ่อนตัวลงแต่พลิกกลับจากที่รับรู้ผลขาดทุนที่ 272 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 จากผลกระทบตามฤดูกาล ด้านยอดขายในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้น 20% จากยอดขายน้ำตาลที่สูงขึ้นซึ่งรวมสต็อกของปีที่แล้ว (112,602 ตันในไตรมาส 1/58 เทียบกับที่ 185,597 ตันในไตรมาส 1/59) ในส่วนของ gross margin หดตัวลงจาก 35% ในไตรมาส 1/58 มาอยู่ที่ 30% ในไตรมาส 1/59 จากราคาขายน้ำตาลดิบที่ลดลง (ราคาขายเฉลี่ยในไตรมาส 1/58 อยู่ที่ 17.75 เซนต์/ปอนด์ เทียบกับในไตรมาส 1/59 ที่ 12.73 เซนต์/ปอนด์) และยอดขายของทั้งเอทานอลและไฟฟ้าอ่อนตัวลงเนื่องจากฤดูกาลที่อ้อยในปีนี้เป็นโดยเฉพาะในภาคตะวันตกของประเทศเปิดฤดูกาลช้ากว่าเมื่อปีที่แล้ว

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	3,248	3,549	3,887
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)	7.6	18.1	12.5	10.8	8.9
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	9.7	13.4	10.2	9.3	8.5
Dividend yield (%)	2.2	1.5	3.2	3.7	4.5
Net margin (%)	8.5	4.3	6.4	7.0	7.8
Net debt/(cash) to equity (%)	121.7	125.5	101.8	91.3	80.5
Interest cover (x)	4.1	2.9	3.5	3.6	3.9
ROE (%)	11.4	5.4	8.1	8.8	10.0
Consensus net profit	-	-	1,424	1,554	1,559
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.91	0.97	1.17

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

หมายเหตุ: not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่ามีความถูกต้องแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	3.68 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	4.40 บาท
Upside	+19.6%

รายละเอียดบริษัท

ผลิตน้ำตาล พลังงาน และ สินค้าเกษตรกรรม โดยผลิตน้ำตาล และ กากน้ำตาล ปู๋ย เอทานอล และ ไฟฟ้า

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	KSL TB
Shares issued (m):	4,410.2
Market cap (Btm):	16,229.7
Market cap (US\$m):	463.5
3-mth avg daily turnover (US\$m):	0.1

Price Performance (%)

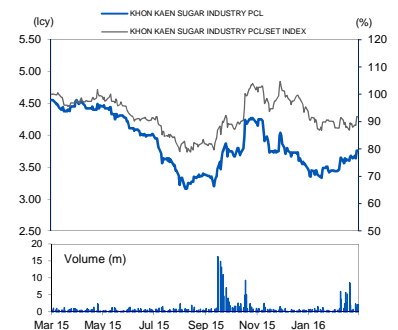
52-week high/low					Bt4.55/Bt3.16
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
6.5	8.8	8.8	19.8	1.3	

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)	3.82

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดยอดขายในไตรมาส 2/59 สูงขึ้น ๑๐๑** จากราคาน้ำตาลทั่วโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 58 เราจึงคาดว่าราคาขายเฉลี่ยของน้ำตาลดิบในไตรมาส 2/59 จะสูงกว่าในไตรมาส 1/59 ดังนั้น เราจึงคาดว่ายอดขายในไตรมาส 2/59 จะเพิ่มขึ้น ๑๐๑ ทั้งนี้ ราคาน้ำตาลดิบทั่วโลกสำหรับสัญญาในปี 59 อยู่ที่ 15.27-15.42 เซนต์/ปอนด์ ในขณะที่ เพิ่มขึ้นจาก 14.5 เซนต์/ปอนด์ เมื่อช่วงต้นเดือนที่ผ่านมา ราคาน้ำตาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในขณะนี้ น่าจะส่งผลบวกกับธุรกิจน้ำตาลของ KSL ในช่วง 2H59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 27% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา อย่างไรก็ตาม เราไม่มุ่มมองเผื่อระวังมากขึ้นกับปัญหาภัยแล้งที่อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณอ้อยของ KSL ในปีนี้และอาจปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราหลังเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 24 มี.ค.59

คำแนะนำ

- **เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 4.40 บาทอิงด้วย +0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี หรือด้วย FY16F PE ที่ 15 เท่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การขาดดุลของน้ำตาลทั่วโลก