



ธุรกิจหลักฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564...เพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

กำไรสุทธิงวด 1Q63/64 ฟื้นตัวชัดเจน จากธุรกิจน้ำตาล ไฟฟ้าและบ. ร่วม BBGI ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q63/64 จะเติบโตต่อเนื่อง จากการเข้าฤดูกาลส่งออกน้ำตาล นำไปสู่การเพิ่มปริมาณการกำไรสุทธิปี 2563/64-65 ขึ้นเฉลี่ย 27% ได้ FV ใหม่ เท่ากับ 3.70 บาท พร้อมเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

บริษัทร่วมทุนกำไรสุทธิงวด 1Q63/64 ฟื้นตัว

กำไรสุทธิงวด 1Q63/64 เท่ากับ 309 ล้านบาท (ดีกว่าคาด) เพิ่มขึ้นถึง 220.5% qoq และ 45.6% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมงวด 1Q63/64 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 42.3% qoq และ 63.6% yoy จากธุรกิจของ BBGI (KSL ถือหุ้น 40%) ฟื้นตัวดีขึ้นมาก โดยเฉพาะธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ 2) ธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัว (68% ของรายได้รวม) ตามทิศทางราคาน้ำตาลโลก และ 3) ธุรกิจไฟฟ้าฟื้นตัว (15% ของรายได้รวม) จากราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยงวด 1Q63/64 ปรับเพิ่มขึ้น 17.6% qoq และ 11.5% yoy

เพิ่มประมาณการ...ส่วนแบ่งกำไรจาก BBGI ดีกว่าคาด

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2563/64-65 ขึ้น 31.9% และ 22.8% สะท้อนธุรกิจ BBGI และอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ ภายหลังจากปรับเพิ่มประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563/64 จะอยู่ที่ 670 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิ 83 ล้านบาท ในปี 2562/63 มีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัว จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลฟื้นตัว 27.8% yoy มาที่ 17 เซ็นต์/ปอนด์ โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63/64 จะเติบโตต่อเนื่อง จากงวด 1Q63/64 จากธุรกิจน้ำตาลยังต่อเนื่อง จากแนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้นจากการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกน้ำตาล และธุรกิจไฟฟ้าก็ฟื้นตัวต่อเนื่องเช่นกัน

FV ปี 2564 ใหม่เท่ากับ 3.70...เพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

กำหนด Fair value ปี 2563/64 ใหม่เท่ากับ 3.70 บาท (เดิม 2.70 บาท) อิงวิธี SOTP ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PBV เพียง 0.7 เท่า ขณะที่แนวโน้มธุรกิจหลักจะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564 จึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ (เดิม ขาย)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ต.ค.	2561/62	2562/63	2563/64F	2564/65F	2565/66F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	822	(83)	670	860	965
EPS (บาท)	0.19	(0.02)	0.15	0.20	0.22
EPS growth (%)	-3.1%	n.m.	n.m.	28.4%	12.1%
PER (เท่า)	16.5	n.m.	20.3	15.8	14.1
Dividend yield (%)	1.6%	0.0%	1.6%	1.6%	1.9%
PBV (เท่า)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	4.4%	-0.4%	3.4%	4.2%	4.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

KSL

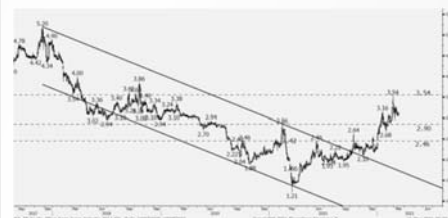
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.08
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.70
Upside (%)	20.1%
Dividend Yield (%)	1.6%
Total Return (%)	21.7%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	13,584

Technical Chart



CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

บริษัทร่วมทุนกำไรสุทธิงวด 1Q63/64 พ้นตัว

กำไรสุทธิงวด 1Q63/64 เท่ากับ 309 ล้านบาท (ดีกว่าคาด) เพิ่มขึ้นถึง 220.5% qoq และ 45.6% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนงวด 1Q63/64 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 42.3% qoq และ 63.6% yoy จากธุรกิจของ BBGI (KSL ถือหุ้น 40%) พ้นตัวดีขึ้นมาก โดยเฉพาะธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ 2) ธุรกิจน้ำตาลพืสดัว (68% ของรายได้รวม) จากราคาขายน้ำตาลเฉลี่ยงวด 1Q63/64 ปรับเพิ่มขึ้น 17.4% qoq และ 30.4% yoy มาที่ 1.5 หมื่นบาท/ตัน ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าปริมาณขายน้ำตาลงวด 1Q63/64 ที่ลดลงถึง 44.9% qoq และ 58.7% yoy มาที่ 7.8 หมื่นตัน และ 3) ธุรกิจไฟฟ้าพืสดัว (15% ของรายได้รวม) จากราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยงวด 1Q63/64 ปรับเพิ่มขึ้น 17.6% qoq และ 11.5% yoy มาที่ 3.3 พันบาท/เมกะวัตต์/ชั่วโมง และปริมาณขายไฟฟ้างวด 1Q63/64 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 67.1% qoq (แต่ลดลง 13.6% yoy) มาที่ 7.8 หมื่นเมกะวัตต์/ชั่วโมง จากการที่โรงไฟฟ้ากลับมาเดินเครื่องได้เป็นปกติ หลังจากที่ยุคซ่อมบำรุงชั่วคราวประจำปีราว 1 เดือนในงวด 4Q62/63

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 1Q63/64 คิดเป็น 61% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2563/64 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนปรับปรุง

เพิ่มประมาณการ...ส่วนแบ่งกำไรจาก BBGI ดีกว่าคาด

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2563/64-65 ขึ้น 31.9% และ 22.8% สะท้อนธุรกิจ BBGI และอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่ดีกว่าคาด โดยการปรับสมมติฐานหลักๆ ดังนี้

- 1) ปรับเพิ่มสมมติฐานส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมปี 2563/64-65 ขึ้นเป็น 350 ล้านบาท สะท้อนธุรกิจ BBGI ที่ดีกว่าคาด โดยเฉพาะธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ
- 2) ปรับลดสมมติฐานค่าใช้จ่ายทางการเงินปี 2563/64-65 ลงมาที่ 464 ล้านบาท และ 450 ล้านบาท ตามลำดับ สะท้อนการปรับลดสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยจ่ายปี 2563/64-65 ลงมาที่ 2.7% และ 3.0% เพื่อให้สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ปรับลดลงในปัจจุบัน

ทั้งนี้ ภายหลังจากปรับเพิ่มประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563/64 จะอยู่ที่ 670 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิ 83 ล้านบาท ในปี 2562/63 มีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจน้ำตาลพืสดัว จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลพืสดัว 27.8% yoy มาที่ 17 เซ็นต์/ปอนด์

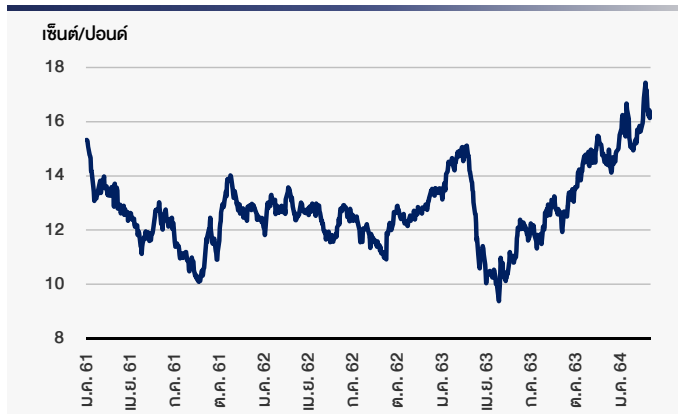
คาดกำไรสุทธิงวด 2Q63/64 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q63/64 จากธุรกิจน้ำตาลยังต่อเนื่อง จากแนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น จากการเริ่มเข้าช่วงฤดูการผลิตออกน้ำตาล และธุรกิจไฟฟ้าพืสดัวต่อเนื่องเช่นกัน

ผลการดำเนินงานงวด 1Q63/64 ของ KSL

งวดปีบัญชี ต.ค. (ล้านบาท)	2Q61/62	3Q61/62	4Q61/62	1Q62/63	2Q62/63	3Q62/63	4Q62/63	1Q63/64	% QoQ	% YoY
รายได้จากการขาย	3,334	4,421	7,056	2,999	3,420	3,024	2,408	1,754	-27.1%	-41.5%
ต้นทุนขาย	(2,226)	(3,630)	(6,187)	(2,365)	(3,055)	(2,549)	(2,113)	(1,346)	-36.3%	-43.1%
กำไรขั้นต้น	1,108	791	869	635	365	475	296	409	38.2%	-35.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	(600)	(675)	(1,047)	(359)	(310)	(228)	(468)	(181)	-61.3%	-49.6%
กำไรปกติ	346	224	(182)	233	93	188	(88)	313	n.m.	34.4%
กำไรสุทธิ	416	217	96	212	(587)	196	96	309	220.5%	45.6%
EPS	0.09	0.05	0.02	0.05	(0.13)	0.04	0.02	0.07	220.5%	45.6%
Gross margin	33.2%	17.9%	12.3%	21.2%	10.7%	15.7%	12.3%	23.3%		
SG&A/Sales	18.0%	15.3%	14.8%	12.0%	9.1%	7.5%	19.4%	10.3%		
Net Profit Margin	12.5%	4.9%	1.4%	7.1%	-17.2%	6.5%	4.0%	17.6%		

ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาน้ำตาลดิบโลก



ที่มา: Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2563/64-65 หลังปรับปรุง

	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2563/64F	2564/65F	2563/64F	2564/65F	2563/64F	2564/65F
รายได้จากการขาย	12,564	14,173	12,564	14,173	0.0%	0.0%
กำไรขั้นต้น	2,168	2,551	2,168	2,551	0.0%	0.0%
กำไรก่อนรายการพิเศษ	670	860	508	701	31.9%	22.8%
กำไรสุทธิ	670	860	508	701	31.9%	22.8%
EPS (บาท)	0.15	0.20	0.12	0.16	31.9%	22.8%
Fair value (บาท)	3.70		2.70		37.0%	
สมมติฐานในการประมาณการ						
ส่วนแบ่งกำไรจาก: รวม	350	350	250	250		
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	464	450	572	555		
อัตราดอกเบี้ย	2.7%	3.0%	3.3%	3.6%		

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

วิธีประเมินมูลค่าหุ้น KSL อิงวิธี SOTP

	ใหม่	เดิม
ธุรกิจไฟฟ้า		
วิธีประเมินมูลค่าหุ้น		
ถึงวิธี DCF (WACC 8.0%)	1.15 บาท	1.15 บาท
ธุรกิจน้ำตาล		
วิธีประเมินมูลค่าหุ้น		
ถึงวิธี PBV (0.5 เท่า) เฉพาะธุรกิจน้ำตาล	1.35 บาท	0.80 บาท
Long term ROE เฉพาะธุรกิจน้ำตาล	5.0%	3.2%
ธุรกิจ BBGI (KSL ถือหุ้น 40%)	1.20 บาท	0.75 บาท
รวมมูลค่า KSL	3.70 บาท	2.70 บาท

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ราคาน้ำตาลผันผวน หากราคาน้ำตาลโลกปรับลดลงจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ KSL
2. ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้รวมและกำไรสุทธิของ KSL

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563/64-66 ของ KSL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	62/63	63/64F	64/65F	65/66F
ยอดขาย	11,853	12,564	14,173	15,205
ต้นทุนขาย	(10,082)	(10,396)	(11,622)	(12,407)
กำไรขั้นต้น	1,771	2,168	2,551	2,798
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,365)	(1,344)	(1,496)	(1,594)
ดอกเบี้ยจ่าย	(497)	(464)	(450)	(465)
รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น	277	150	150	150
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	186	861	1,105	1,238
ภาษีเงินได้	(68)	(155)	(199)	(223)
กำไรจากการดำเนินงาน	427	670	860	965
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	29	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	(35)	(45)	(51)
รายการพิเศษ	(538)	-	-	-
กำไรสุทธิ	(83)	670	860	965
EPS (บาท)	(0.02)	0.15	0.20	0.22
Norm EPS (บาท)	0.10	0.15	0.20	0.22
การเติบโตของยอดขาย (%)	-33.9%	9.0%	12.5%	7.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-110.1%	-910.2%	28.4%	12.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.9%	17.3%	18.0%	18.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-0.7%	5.3%	6.1%	6.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62/63	3Q62/63	4Q62/63	1Q63/64
ยอดขาย	3,420	3,024	2,408	1,754
ต้นทุนขาย	(3,055)	(2,549)	(2,113)	(1,346)
กำไรขั้นต้น	365	475	296	409
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(310)	(228)	(468)	(181)
ดอกเบี้ยจ่าย	(130)	(118)	(107)	(102)
รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น	36	48	84	97
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(44)	178	(187)	217
ภาษีเงินได้	4	(39)	26	(19)
กำไรจากการดำเนินงาน	93	188	(88)	313
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	(6)	1	8	(5)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	23	(12)	(2)	(8)
รายการพิเศษ	(674)	7	176	-
กำไรสุทธิ	(587)	196	96	309
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	2.6%	-31.6%	-66.3%	-41.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	n.m.	-9.7%	0.0%	45.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.7%	15.7%	12.3%	23.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-17.2%	6.5%	4.0%	17.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	62/63	63/64F	64/65F	65/66F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.38	0.53	0.63	0.69
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.12	0.16	0.21	0.26
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.38	12.00	12.00	12.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.16	5.00	4.50	4.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.11	7.00	7.00	8.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.96	0.77	0.72	0.72
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-0.2%	1.7%	2.2%	2.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-0.4%	3.4%	4.2%	4.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563/64-66 ของ KSL (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	62/63	63/64F	64/65F	65/66F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	186	861	1,105	1,238
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(1,080)	(1,125)	(1,125)	(1,125)
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	1	2	3
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,095	717	(455)	(366)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,535	2,823	1,949	1,700
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(435)	(500)	(500)	(500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(15)	1,575	(300)	(500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(228)	853	(1,033)	(1,480)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,370)	(3,293)	(468)	500
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(221)	(221)	(221)	(265)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,591)	(3,513)	(688)	235
ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(8)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,293)	163	228	455
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	62/63	63/64F	64/65F	65/66F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,203	934	1,068	1,156
สินค้าคงเหลือ	2,049	2,039	2,538	2,713
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	864	710	715	719
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	25,891	25,266	24,641	24,016
สินทรัพย์รวม	41,122	38,890	39,662	40,814
เงินกู้ระยะสั้น	10,136	5,991	6,000	6,500
เจ้าหนี้การค้า	1,191	1,457	1,632	1,526
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	60	66	73	80
เงินกู้ระยะยาว	8,631	9,477	9,000	9,000
หนี้สินไม่หมุนเวียน	1,557	1,868	2,241	2,241
หนี้สินรวม	21,576	18,859	18,946	19,347
ทุนที่ชำระแล้ว	2,205	2,205	2,205	2,205
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,946	2,946	2,946	2,946
กำไรสะสม	11,677	12,127	12,767	13,467
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,546	20,031	20,716	21,467
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	41,122	38,890	39,662	40,814
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	62/63	63/64F	64/65F	65/66F
ปริมาณขายน้ำตาล (ตัน)				
ราคาน้ำตาล	693,895	600,000	700,000	800,000
ราคาน้ำตาล				
ในประเทศ (บาท/ตัน)	18,000	19,000	19,000	19,000
น้ำตาลทรายขาวส่งออก (เหรียญ/ตัน)	384	450	450	450
น้ำตาลทรายดิบส่งออก (เซ็นต์/ปอนด์)	13.3	17.0	17.0	17.0
ไฟฟ้า (เมกะวัตต์/ชั่วโมง)	347,700	347,700	347,700	347,700
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.29	31.00	31.00	31.00

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส