



ทิศทางกำไรจะฟื้นต่อเนื่องในงวด 2Q63/64

แนวโน้มธุรกิจหลักของ KSL จะฟื้นตัวต่อเนื่อง จากแนวโน้มราคาน้ำตาลฟื้นตัว จากปัญหาน้ำตาลโลกขาดแคลน ขณะที่ บ.ร่วม BBGI ก็ฟื้นตัว จากธุรกิจ B100 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63/64 จะเติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำตาลโลก ราคาหุ้นมี PBV ต่ำเพียง 0.7 เท่า ยังแนะนำซื้อ

อุตสาหกรรมน้ำตาลเข้าสู่ภาวะขาดดุลในปี 2564

อุตสาหกรรมน้ำตาลจะเผชิญปัญหาขาดแคลนในปี 2563/64 (สิ้นปีบัญชี ต.ค. 64) โดยสถาบันวิจัยน้ำตาล Louis Dreyfus คาดการณ์ปริมาณน้ำตาลโลกปี 2563/64 จะขาดดุล 2.9 ล้านตัน จากปัญหาภัยแล้งในประเทศบราซิลและไทย นอกจากนี้ ยังได้ปัจจัยหนุนจากกองทุนต่างประเทศได้ถือสถานะซื้อ (Long) สัญญาน้ำตาลดิบล่วงหน้าถึง 1.99 แสนสัญญา (เทียบเท่าปริมาณน้ำตาลราว 10 ล้านตัน) ล้วนหนุนราคาน้ำตาลโลกปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องถึง 5.0% ตั้งแต่ต้นปี 2564 จนล่าสุดอยู่ที่ 15.41 เซ็นต์/ปอนด์ โดย KSL มองกรอบการเคลื่อนไหวของราคาน้ำตาลดิบโลกในปี 2564 ที่ราว 14-18 เซ็นต์/ปอนด์

ราคาน้ำตาล หนุนแนวโน้มกำไรปี 2564 ฟื้นตัว

คงประมาณการ กำไรสุทธิปี 2563/64 จะอยู่ที่ 670 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิ 83 ล้านบาท ในปี 2562/63 มีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัว จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลฟื้นตัวถึง 27.8% yoy มาที่ 17 เซ็นต์/ปอนด์ และธุรกิจ BBGI (KSL ถือหุ้น 40%) ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจน้ำมัน B100 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63/64 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q63/64 จากธุรกิจน้ำตาลจะฟื้นตัวต่อเนื่อง จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลสูงขึ้น และธุรกิจไฟฟ้าก็ฟื้นตัวต่อเนื่องเช่นกัน

FV ปี 2564 เท่ากับ 3.70 บาท

กำหนด Fair value ปี 2563/64 เท่ากับ 3.70 บาท อิงวิธี SOTP ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PBV เพียง 0.7 เท่า ขณะที่แนวโน้มธุรกิจหลักจะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564 จึงยังแนะนำซื้อ

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)	17.4	n.m.	21.3	16.6	14.8
Dividend yield (%)	1.5%	0.0%	1.5%	1.5%	1.9%
PBV (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	4.4%	-0.4%	3.4%	4.2%	4.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

KSL

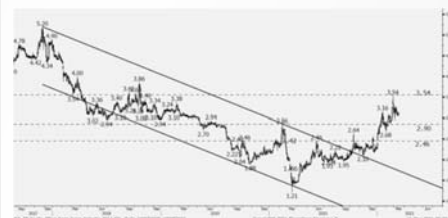
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.24
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.70
Upside (%)	14.2%
Dividend Yield (%)	1.5%
Total Return (%)	15.7%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	14,289

Technical Chart



RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

อุตสาหกรรมน้ำตาลเข้าสู่ภาวะขาดดุลในปี 2564

อุตสาหกรรมน้ำตาลจะเผชิญปัญหาขาดแคลนในปี 2563/64 (สิ้นปีบัญชีต.ค. 64) โดยสถาบันวิจัยน้ำตาล Louis Dreyfus คาดการณ์ปริมาณน้ำตาลโลกปี 2563/64 จะขาดดุล 2.9 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากที่ขาดดุล 0.6 ล้านตันในปีก่อน จากปัญหาภัยแล้งในประเทศบราซิล (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่สุดของโลก) กดดันแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของบราซิลออกสู่ตลาดลดลง 5.7% yoy มาที่ 36 ล้านตัน นอกจากนี้ ยังคาดผลผลิตน้ำตาลของไทยจะลดลง 10.8% yoy มาที่ 7.4 ล้านตัน จากปัญหาภัยแล้ง หักล้างผลบวกจากแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของอินเดีย (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก) ที่จะเพิ่มขึ้น 13.0% yoy มาที่ 31 ล้านตันไปได้ทั้งหมด นอกจากนี้ ยังได้ปัจจัยหนุนจากกองทุนต่างประเทศได้ถือสถานะซื้อ (Long) สัญญาน้ำตาลดิบล่วงหน้าถึง 1.99 แสนสัญญา (เทียบเท่าปริมาณน้ำตาลราว 10 ล้านตัน) ล้วนหนุนราคาน้ำตาลโลกปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องถึง 5.0% ตั้งแต่ต้นปี 2564 จนล่าสุดอยู่ที่ 15.41 เซ็นต์/ปอนด์ โดย KSL มองกรอบการเคลื่อนไหวของราคาน้ำตาลดิบโลกในปี 2564 ที่ราว 14-18 เซ็นต์/ปอนด์

โดยล่าสุดบริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าไว้แล้วราว 80% ที่ราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ย 17 เซ็นต์/ปอนด์ (รวม Thai premiums ที่ราว 2.3 เซ็นต์/ปอนด์แล้ว) ซึ่ง KSL ได้ทำสัญญาขายไว้ใกล้เคียงกัน และสอดคล้องกับสมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบปี 2563/64 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 17 เซ็นต์/ปอนด์

อย่างไรก็ตาม สถาบันวิจัยน้ำตาล Louis Dreyfus ได้คาดการณ์ปริมาณน้ำตาลโลกปี 2564/65 จะพลิกกลับมาเกินดุล 2.4 ล้านตัน จากแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของไทยเพิ่มขึ้นราว 8.5% yoy มาที่ 8 ล้านตัน จากแนวโน้มการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยของเกษตรกร อานิสงค์จากราคาอ้อยที่ปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มราคาน้ำตาลจะทรงตัวสูงต่อเนื่องในปี 2564/65 จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว ซึ่งก็มีโอกาสหนุนให้แนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลสูงกว่าคาด ทำให้แนวโน้มผลผลิตกลับสู่ภาวะสมดุลได้ในปี 2564/65

สำหรับธุรกิจไฟฟ้าจะทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน แม้ค่าวัตถุดิบขานอ้อยจะลดลงในปี 2563/64 แต่ KSL จะหาซื้อเศษไม้มาเป็นวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้าแทนได้ หนุนให้โรงไฟฟ้าเดินเครื่องได้เต็มที่ เมื่อเทียบกับปี 2562/63 ที่โรงไฟฟ้าที่ อ. บ่อพลอย จ. กาญจนบุรีต้องหยุดซ่อมบำรุงชั่วคราวราว 2 เดือน หนุนแนวโน้มประสิทธิภาพการกำกับกำไรของธุรกิจไฟฟ้าฟื้นตัวในปี 2563/64

ขณะที่ธุรกิจ BBGI (KSL ถือหุ้น 40%) จะฟื้นตัวจากปีก่อน จากธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ B100 ฟื้นตัว จากทิศทางราคาน้ำมัน B100 ปรับสูงขึ้น หนุนประสิทธิภาพการกำกับกำไรขึ้น ขณะที่ธุรกิจเอทานอลก็ทยอยฟื้นตัวเช่นกัน

ราคาน้ำตาล...หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564 ขึ้นตัว

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563/64 จะอยู่ที่ 670 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิ 83 ล้านบาท ในปี 2562/63 มีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจน้ำตาลฟีนตัว จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลฟีนตัว 27.8% yoy มาที่ 17 เซ็นต์/ปอนด์

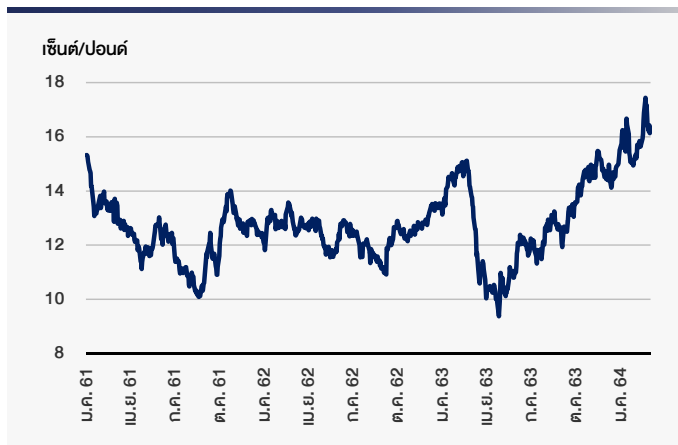
คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63/64 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q63/64 จากธุรกิจน้ำตาลจะฟื้นตัวต่อเนื่อง จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลสูงขึ้น ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลที่อ่อนตัวลง และธุรกิจไฟฟ้าก็ฟื้นตัวต่อเนื่องเช่นกัน

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%		

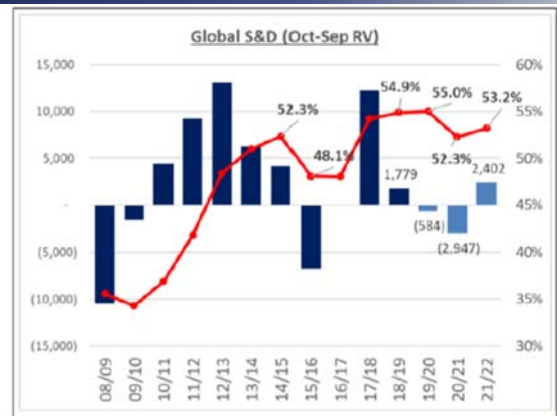
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาน้ำตาลดิบโลก



ที่มา: Bloomberg

คาดการณ์ส่วนเกิน/ขาดดุลน้ำตาลโลกปี 2563/64-65



ที่มา: Louis Dreyfus

วิธีประเมินมูลค่าหุ้น KSL อิงวิธี SOTP

ธุรกิจไฟฟ้า	
วิธีประเมินมูลค่าหุ้น	
อิงวิธี DCF (WACC 8.0%)	1.15 บาท
ธุรกิจน้ำตาล	
วิธีประเมินมูลค่าหุ้น	
อิงวิธี PBV (0.5 เท่า) เฉพาะธุรกิจน้ำตาล	1.35 บาท
Long term ROE เฉพาะธุรกิจน้ำตาล	5.0%
ธุรกิจ BBGI (KSL ถือหุ้น 40%)	1.20 บาท
รวมมูลค่า KSL	3.70 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