

KSL

บล.เคทีบี

แนะนำ

ราคาเป้าหมาย

๗1

ขาย

4 บาท

ราคาน้ำตาลในปัจจุบัน (ICE Sugar no.11) ปรับตัวสูงขึ้นค่อนข้างมากโดยทรงตัวอยู่ที่ระดับ 15 เซนต์ต่อปอนด์ ซึ่งปรับตัวขึ้นมากจากปีก่อน สะท้อนผลกระทบของภัยแล้งที่มีต่อผลผลิตน้ำตาลของโลก โดยราคาน้ำตาลเริ่มปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ ก.ย. 58 จากระดับ 11 เซนต์ขึ้นไปทรงตัวอยู่ที่ระดับ 15 เซนต์ตลอดจนถึงช่วงต้นปี ก่อนจะมีช่วงปรับฐานจากการขายปิด long position ของกองทุนใน ก.พ. 59 เป็นเวลา 2 - 3 สัปดาห์และฟื้นตัวกลับมาอยู่ในระดับสูงอีกครั้งอย่างรวดเร็ว ปัจจัยหลักสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนคือ 1) ผลผลิตของไทย (ผู้ส่งออกอันดับ 2 ของโลก) อินเดีย (ผู้บริโภคน้ำตาลอันดับ 1 ของโลก) และจีน (ผู้นำเข้าน้ำตาลอันดับ 1 ของโลก) ได้รับผลกระทบของภัยแล้งส่งผลให้ปริมาณอ้อยเข้าที่ลดลงค่อนข้างมาก โดยฤดูกาลที่ปัจจุบันของไทยน่าจะปิดที่ระดับไม่เกิน 95 ล้านตันอ้อย จากปีที่แล้ว 106 ล้านตันอ้อย ขณะที่ yield ในการผลิตน้ำตาลแย่งส่งผลให้ปริมาณน้ำตาลในปีนี้ของไทยน่าจะต่ำลงราว 10 - 13% จากปีก่อนและ 2) ค่าเงินบราซิลที่แข็งค่าขึ้นและราคาเอทานอลที่สูงขึ้น ลดความได้เปรียบและแรงจูงใจในการผลิตน้ำตาลเพื่อส่งออกของบราซิล ส่งผลให้โดยรวมแล้วประมาณการปีนี้น้ำตาลน่าจะพลิกกลับเป็นขาดดุล (การบริโภคมากกว่าปริมาณที่ผลิต) กว่า 7 - 8 ล้านตัน จากปีก่อนที่เกินดุล 2.8 ล้านตัน

ส่วน KSL รายงานกำไรไตรมาส 1 ปี 59 (สิ้นสุด ม.ค. 59) อยู่ที่ 349 ล้านบาท (-11.8% จากงวดเดียวกันของปีก่อน) ซึ่งแม้จะเห็นการ

ฟื้นตัวของธุรกิจน้ำตาล แต่ธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าซึ่งเป็นส่วนที่ทำกำไรหลักมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานลดลงค่อนข้างมากจากราคาเอทานอลที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยสวนทางกับราคาไมลาส (วัตถุดิบ) ที่ปรับตัวสูงขึ้นและค่าไฟฟ้าที่ปรับตัวลดลง (3.47 บาทเหลือ 3.06 บาท/หน่วย) ขณะที่ KSL ยังมีต้นทุนในการขนส่งค่ากากอ้อยจากโรงงานในเครือมาผลิตไฟฟ้า เราได้ปรับประมาณการปีนี้ลงเล็กน้อยจากการปรับสมมติฐานปริมาณน้ำตาล ปริมาณผลิตเอทานอลและไฟฟ้างจากปริมาณการที่น้อยที่น้อยกว่าที่เคยคาด ขณะที่เพิ่มสมมติฐานราคาน้ำตาลขึ้นจากเฉลี่ย 14 เซนต์เป็น 15.5 เซนต์ต่อปอนด์ ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปีที่คาดอยู่ที่ 1,249 ล้านบาท (+39.2% จากงวดเดียวกันของปีก่อน) เพิ่มขึ้นค่อนข้างมากจากฐานที่ต่ำ แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับกำไร 2 - 3 ปีก่อนที่ประมาณ 1.6 พันล้านบาท เนื่องจากธุรกิจเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้าที่แนวโน้มผลประกอบการแย่งกว่าปีก่อนตามราคาเอทานอลที่อ่อนตัวและปริมาณกากอ้อยที่จะต้องซื้อเพิ่มเนื่องจากปริมาณที่ลดลง

ทั้งนี้ ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 4 บาท (อิง P/E ที่ 14 เท่าจากเดิม 13 เท่าสะท้อน sentiment การลงทุนที่ดีขึ้น) โดยแม้ราคาน้ำตาลในปัจจุบันจะทำให้เราชื่นชอบกลุ่มน้ำตาลอยู่ แต่ด้วยราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมามาก เราจึงแนะนำเพียง "ขาย" ทำกำไรไปก่อน ■