

**KBS บล.เคทีบี**  
**แนะนำ ชื่อ**  
**ราคาเป้าหมาย 7.90 บาท**

ด้วยราคาน้ำตาลในปัจจุบัน (ICE Sugar no.11) ปรับตัวสูงขึ้นค่อนข้างมากโดยทรงตัวอยู่ที่ระดับ 15 เซนต์ต่อปอนด์ ปัจจัยหลักสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนคือ 1) ผลผลิตของไทย (ผู้ส่งออกอันดับ 2 ของโลก) อินเดีย (ผู้บริโภคอันดับ 1 ของโลก) และจีน (ผู้นำเข้าอันดับ 1 ของโลก) ได้รับผลกระทบของภัยแล้ง 2) ค่าเงินบราซิลที่แข็งค่าขึ้นและราคาเอทานอลที่สูงขึ้น ลดความได้เปรียบและแรงจูงใจในการผลิตน้ำตาลเพื่อส่งออกของบราซิล ทำให้ปีนี้ น้ำตาลน่าจะพลิกเป็นขาดดุล 7-8 ล้านตัน (จากเกินดุลมาตลอด 5 ปี) ส่งผลบวกต่อ KBS ที่ปัจจุบันมีสัดส่วนกำไรอิงกับธุรกิจน้ำตาลมาก (ไม่มีธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้ายังมีขนาดเล็ก) นอกจากนี้สิ่งที่จะช่วยทำให้กำไรของ KBS พื้นตัวกลับมาได้คือ white premium ที่ปัจจุบันพื้นตัวอยู่ระดับเหนือ \$100 จากปีก่อนที่เฉลี่ย \$60 ต่อตัน ส่งผลให้ KBS ที่ผลิตน้ำตาลทรายขาวเกือบ 100% มีรายได้จากส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นทันที 1.3-1.4 พันบาทต่อตัน

สำหรับ KBS ได้เริ่มเปิดไลน์การผลิตใหม่ (ไลน์ C) ขนาดกำลังการผลิต 12,000 ตันต่อวันซึ่งใช้เทคโนโลยีใหม่ (diffuser) ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาซึ่งสามารถเพิ่มความเร็วในการหีบและ yield น้ำตาลได้ บริษัทได้รายงานยอดปิดหีบอ้อยในฤดูกาลปัจจุบันที่ 2.62 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 15% YoY ส่วน

ทางกับอุตสาหกรรมที่มีปริมาณอ้อยลดลงราว 10% เนื่องจากความสามารถในการหีบที่ดีขึ้นส่งผลให้ชาวไร่อ้อยหีบอ้อยลดลงจาก 3 วันเหลือเพียง 1 วัน จูงใจให้ชาวไร่ที่เคยขายให้โรงงานอื่น (เพราะไม่ต้องการรอคิว) กลับมาขายที่โรงงานของ KBS ขณะที่ yield น้ำตาลคาดว่าจะดีขึ้นจาก 9.5% เป็น 10.3% อย่างไรก็ดีตาม ด้วยขนาดกำลังการผลิตที่ขยายค่อนข้างมาก (ราว 52% จาก 23,000 ตันเป็น 35,000 ตันต่อวัน) เทียบกับปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้นเพียง 15% ส่งผลให้กำไรจากธุรกิจน้ำตาลแม้จะฟื้นตัวโดดเด่น แต่จะถูกกดด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของไลน์การผลิตใหม่รวมกันกว่า 320 ล้านบาท เราคาดผลประกอบการปีใหม่ของ KBS จะ turnaround กลับมาเป็นกำไรอยู่ที่ 79 ล้านบาท ขณะที่ในปีหน้าจะฟื้นตัวขึ้นเป็น 257 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 224.5% จากงวดเดียวกันของปีก่อน) จากผลของราคาน้ำตาลที่ปรับตัวสูงขึ้นและปริมาณการหีบที่น่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.8 ล้านตัน เนื่องจากปีนี้ได้รับผลประโยชน์จากไลน์ใหม่ไม่เต็มฤดูกาล (หายไป 2 เดือนใน พ.ย.-ธ.ค. 58) อย่างไรก็ตามเรายังต้องจับตาดูผลกระทบของภัยแล้งในปีหน้าที่จะส่งผลกระทบต่อผลผลิตอ้อยในฤดูกาลหน้าอย่างไร โดยประเมินราคาเหมาะสมของ KBS อยู่ที่ 7.90 บาท (อิง EV/EBITDA ที่ 11.31 เท่า) โดยแม้กำไรสุทธิโดยรวมจะฟื้นตัวไม่มากจากค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นของไลน์ผลิตใหม่ แต่เราเห็นแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นของกำไรจากธุรกิจน้ำตาลจากทั้งด้านราคาและปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น เราเริ่มต้นให้คำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" KBS โดยมองว่าบริษัทเป็นผู้ได้รับ sentiment เชิงบวกและประโยชน์โดยตรงหากราคาน้ำตาลปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ■