



7 **KSL ปัจจัยหนุนเพียบ**

บล.บัวหลวง วิเคราะห์หุ้น บมจ.น้ำตาลขอนแก่น (KSL) โดยระบุว่า หุ้น KSL จะเป็นหุ้นที่ได้รับประโยชน์หลักจากแนวโน้มราคาน้ำตาลช่วงขาขึ้นซึ่งเป็นผลจากราคาซื้อขายน้ำตาลที่ลือกล่งหน้าสำหรับสัญญาซื้อขายในปี 2559/60 นอกจากนี้การฟื้นตัวของธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจเอทานอลจะเป็นอีกปัจจัยที่จะหนุนกำไรสุทธิปี 2559/60 ให้เติบโตก้าวกระโดดซึ่งเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2560 มีแนวโน้มเติบโตก้าวกระโดดสูงถึง 87% YoY ถึงแม้ว่าราคาน้ำตาลในตลาดโลกจะปรับตัวลดลงเมื่อเร็วๆ นี้เนื่องจากเงินเรียลที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (ส่งผลให้มีแรงเทขายจากผู้ค้าน้ำตาลและนักเก็งกำไร) แต่เรายังมองว่าปัจจัยพื้นฐานของอุปทานและอุปสงค์น้ำตาลจะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง จากภาวะน้ำตาลในตลาดโลกซึ่งยังคงอยู่ในภาวะขาดดุล (ถึงแม้ว่าจะขาดดุลลดน้อยลง)

อ้างอิงจากรายงานตลาดและการค้ำน้ำตาลโลกของกระทรวงเกษตรสหรัฐ ซึ่งออกเป็นรายครึ่งปีในเดือนพ.ย. 2559 สต็อกน้ำตาลปลายงวดรวมของปี 2559/60 ถูกปรับลดลงอีก 6.2% มาอยู่ที่ 30.79 ล้านตัน (เทียบกับ 32.82 ล้านตัน ในรายงานเมื่อเดือนพ.ค. 2559) เนื่องจากสต็อกปลายงวดที่ลดลงของประเทศอินเดีย (ลดลง 21% มาอยู่ที่ 6.33 ล้านตัน) ประเทศจีน (ลดลง 19% มาอยู่ที่ 2.56 ล้านตัน) ประเทศเม็กซิโก (ลดลง 5% มาอยู่ที่ 1.31 ล้านตัน) และประเทศอิหร่าน (ลดลง 24% มาอยู่ที่ 0.45 ล้านตัน) หากเปรียบเทียบ YoY สต็อกน้ำตาลปลายงวดรวมของปี 2559/2560 (ล่าสุดในเดือนพ.ย. 2559) ปรับตัวลดลง 19% YoY (มาอยู่ที่ 30.79 ล้านตัน) เนื่องจากประเทศอินเดีย (ลดลง 35% YoY) ประเทศไทย (ลดลง 30%) ประเทศจีน (ลดลง 44%) และประเทศอียู (ลดลง 75%) เราประเมินว่าเนื่องมาจากผลผลิตน้ำตาลของประเทศอินเดียและประเทศไทยที่ลดลง รวมถึงการบริโภคน้ำตาลในตลาดโลกที่ทำสถิติใหม่สูงสุดในปี 2559/60 สต็อกน้ำตาลปลายงวดในตลาดโลกสำหรับปี 2559/60 ถือว่าทำสถิติอยู่ในระดับที่ต่ำที่สุดตั้งแต่ปี 2553/54 เป็นต้นมา

กระทรวงเกษตรสหรัฐ คาดว่าภาวะการบริโภคน้ำตาลในตลาดโลกจะยังคงสูงกว่าผลผลิตที่ออกมาสำหรับในปี 2559/60 ส่งผลให้ภาวะขาดดุลน้ำตาลอยู่ที่ 2.63 ล้านตัน ในปี 2559/60 (ถึงแม้ว่าจะต่ำกว่าภาวะขาดดุล 6.88 ล้านตันในปี 2558/59) เนื่องจากผลผลิตที่ลดลงของประเทศอินเดียและไทย และการบริโภคที่เพิ่มขึ้นในประเทศอินเดีย สหรัฐ รัสเซีย และไทย บริษัทวิจัย F.O. Licht ได้คาดการณ์ภาวะขาดดุลของน้ำตาลโลกที่ 6.26 ล้านตัน ในปี 2559/60 ซึ่งถือว่าใกล้เคียงกับภาวะขาดดุลที่ 6.38 ล้านตันในปี 2558/59 และคาดการณ์ว่าส่วนสต็อกน้ำตาลโลกต่อการบริโภคมีแนวโน้มลดลงจาก 39% ในปี 2558/59 เหลือ 34% ในปี 2559/60

เราใช้สมมุติฐานว่าราคาส่งออกน้ำตาลของ KSL มีแนวโน้มอยู่ที่ 20.7 เซ็นต์ต่อปอนด์ (หรือ 557 เหรียญต่อตัน) ในปี 2559/60 หรือคิดเป็นสูงกว่าราคาส่งออกของอเนท. 2 เซ็นต์ต่อปอนด์ ส่งผลให้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจน้ำตาลของ KSL มีแนวโน้มฟื้นตัวจาก 24% ในปี 2559 มาเป็น 28% ในปี 2560 ซึ่งเป็นผลจากราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น

คำแนะนำพื้นฐาน : ซื้อเป้าหมายพื้นฐาน: 5.00 บาท

ที่มา : บล.บัวหลวง