

Source :

ทันหุ้น

Date : 2 ธ.ค. 2559

Page :

11

No :

ราคาลับมือวิเคราะห์หุ้น KSL อีกครั้ง  
ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” โดยเราเชื่อว่า  
หุ้น KSL จะเป็นหุ้นที่ได้รับประโยชน์ราย  
หลักจากแนวโน้มราคาน้ำตาลขงขานซึ่ง  
เป็นผลจากราคาซื้อขายน้ำตาลที่ลือกล่าง  
หน้าสำหรับสัญญาซื้อขายในปี 2559/60



นอกจากนี้การฟื้นตัวของธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจเอทานอลจะเป็นอีกปัจจัยที่  
จะหนุนกำไรสุทธิปี 2559/60 ให้เติบโตก้าวกระโดดซึ่งเราคาดว่ากำไรสุทธิปี  
2560 มีแนวโน้มเติบโตก้าวกระโดดสูงถึง 87% YoY ถึงแม้ว่าราคาน้ำตาล  
ในตลาดโลกจะปรับตัวลดลงเมื่อเร็วๆ นี้เนื่องจากเงินเรียลที่อ่อนค่าลงเมื่อ  
เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (ส่งผลให้มีแรงเทขายจากผู้ค้าน้ำตาลและนักเก็ง  
กำไร) แต่เรายังมองว่าปัจจัยพื้นฐานของอุปทานและอุปสงค์น้ำตาลจะยังคง  
แข็งแกร่งต่อเนื่อง จากภาวะน้ำตาลในตลาดโลกซึ่งยังคงอยู่ในภาวะขาดดุล  
(ถึงแม้ว่าขาดดุลลดน้อยลง) ต่อเนื่องไปในปี 2559/60 ราคาเป้าหมาย  
ของเราสำหรับ KSL ที่ 5 บาทอยู่ภายใต้สมมติฐานโดยอ้างอิงกับอัตราส่วน  
PER ระยะยาวของหุ้น KSL ที่ 15 เท่า เราเชื่อว่าหากธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจ  
เอทานอลสามารถฟื้นตัวกลับมาได้ในปี 2560 หุ้น KSL ควรจะถูกปรับเพิ่ม  
มูลค่าให้ไปซื้อขายที่อัตราส่วน PER ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวของหุ้นเอง

**KSL : สอยท่ากำไร ชูเป้าหมาย 5 บาท**

อ้างอิงจากรายงานตลาดและการค้าน้ำตาลโลก  
ของกระทรวงเกษตรสหรัฐ ซึ่งออกเป็นรายครึ่งปี  
ในเดือนพ.ย.2559 สต็อกน้ำตาลปลายงวดรวมของ  
ปี 2559/60 ถูกปรับลดลงอีก 6.2% มาอยู่ที่ 30.79 ล้านตัน (เทียบกับ  
32.82 ล้านตันในรายงานเมื่อเดือนพ.ค. 2559) เนื่องจากสต็อกปลายงวดที่  
ลดลงของประเทศอินเดีย (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 ล้าน  
ตัน) หากเปรียบเทียบ YoY สต็อกน้ำตาลปลายงวดรวมของปี 2559/2560  
(ล่าสุดในเดือนพ.ย. 2559) ปรับตัวลดลง 19% YoY (มาอยู่ที่ 30.79 ล้าน  
ตัน) เนื่องจากประเทศอินเดีย (ลดลง 35% YoY) ประเทศไทย (ลดลง  
30%) ประเทศจีน (ลดลง 44%) และอียู (ลดลง 75%) เราประเมินว่า  
เนื่องมาจากผลผลิตน้ำตาลของประเทศอินเดียและประเทศไทยที่ลดลง รวมถึงการบริโภคน้ำตาลในตลาดโลกที่ทำสถิติใหม่สูงสุดในปี 2559/60 สต็อก  
น้ำตาลปลายงวดในตลาดโลกสำหรับปี 2559/60 ถือว่าทำสถิติอยู่ในระดับ

ที่ต่ำที่สุดตั้งแต่ปี 2553/54 เป็นต้นมา  
เราใช้สมมติฐานว่าบริษัทอ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ซึ่งเป็น  
ผู้จำหน่ายน้ำตาลโคเวตา ข. และกำหนดราคาส่งออกสำหรับน้ำตาลโคเวตา  
ข. ทำการลือกราคาล่วงหน้ามากกว่า 70% สำหรับสัญญาซื้อขายน้ำตาล  
ล่วงหน้าสำหรับปี 2559/60 ที่ราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่สูงขึ้นในกรอบ  
20.5-21 เซ็นต์ต่อปอนด์ โดยสัญญาล่วงหน้ายาวไปจนถึงเดือนมี.ค.-ธ.ค.  
2560 (เทียบกับราคาที่ 15-16 เซ็นต์ต่อปอนด์ในปี 2559/60) ทั้งนี้ราคา  
ส่งออกของอนท. จะเป็นตัวกำหนดต้นทุนอ้อยภายใต้นโยบายระบบแบ่ง  
ปันผลประโยชน์น้ำตาล 70:30 ระหว่างชาวไร่อ้อยและโรงงานน้ำตาล (หรือ  
ผู้ประกอบการน้ำตาล) เราใช้สมมติฐานว่าราคาส่งออกน้ำตาลของ KSL มี  
แนวโน้มอยู่ที่ 20.7 เซ็นต์ต่อปอนด์ (หรือ 557 ดอลลาร์ต่อตัน) ในปี  
2559/60 หรือคิดเป็นสูงกว่าราคาส่งออกของอนท. 2 เซ็นต์ต่อปอนด์ ส่ง  
ผลให้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจน้ำตาลของ KSL มีแนวโน้มฟื้น  
ตัวจาก 24% ในปี 2559 มาเป็น 26% ในปี 2560 ซึ่งเป็นผลจากราคา  
น้ำตาลในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น