



‘อุตสาหกรรมน้ำตาลอยู่ในช่วงขาขึ้น’

บริษัทหลักทรัพย์(บล.)บัวหลวงวิเคราะห์หุ้นบมจ.น้ำตาลขอนแก่น หรือ KSL โดยยังคงยืนยันและเชื่อมั่นในมุมมองเชิงบวกที่มีต่อหุ้น KSL เนื่องจากช่วงขาขึ้นของอุตสาหกรรมธุรกิจน้ำตาลในปี 2560 เราเชื่อว่าราคาหุ้นของ KSL ณ ปัจจุบันซึ่งซื้อขายที่อัตราส่วน PER ที่ 19.9 เท่าในปี 2560 ถือว่าไม่แพงเกินไป เนื่องจากหุ้นในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์มักจะซื้อขายกันที่ระดับ PER ที่เกิน 20 เท่าภายใต้ภาวะขาขึ้นของหุ้นในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำตาลดิบตลาดนิวยอร์กหมายเลข 11 ขึ้นไปอยู่ที่ 20.5 เซ็นต์ต่อปอนด์ เมื่อวันที่ 10 มกราคม 2560 หรือเพิ่มขึ้น 14% จากระดับที่ลดลงไปต่ำสุดที่ 18 เซ็นต์ต่อปอนด์เมื่อวันที่ 14 ธันวาคม 2559 เนื่องจากเงินดอลลาร์อ่อนตัวและเงินเรียลที่กลับมาแข็งค่า การคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของอินเดียที่มีแนวโน้มลดลง หลังจากที่ยอดลงทุนขยายในช่วงก่อนปี 2559 ถ้าอ้างอิงจากข้อมูลของ F.O. Licht เมื่อวันที่ 15 ธันวาคม 2559 ภาวะคูลน้ำตาลโลกมีแนวโน้มขาดดุล 4.46 ล้านตันในปี 2559/60 ถือว่าแคบลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับขาดดุล 6.29 ล้านตันในปี 2558/59 และอัตราส่วนสต็อกน้ำตาลต่อการบริโภคของโลกมีแนวโน้มลดลง จาก 38.9% ในปี 2558/59 เหลือ 35.2% ในปี 2559/60

เราคาดว่ากระทรวงเกษตรสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะปรับลดสต็อกน้ำตาลปลายงวดปี 2559/60 ของอินเดียลงจากปัจจุบันที่ 8.33 ล้านตัน มาอยู่ที่ 4-5 ล้านตัน สำหรับในรอบถัดไปช่วงเดือนพฤษภาคม 2560 และมีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มผลผลิตน้ำตาลในปี 2559/60 ของไทยจาก 9.27 ล้านตัน ไปเป็น 9.7 ล้านตัน (หรือเพิ่มขึ้น 5%) ในรอบถัดไปช่วงเดือนพฤษภาคม 2560 เช่นกัน เนื่องจากผลผลิตต่อพื้นที่เพาะปลูกของไทยเพิ่มขึ้น (จากอากาศที่หนาวเย็นกว่าปกติในภาคเหนือและภาคอีสานในช่วงเดือนพฤศจิกายน-ธันวาคม) ถึงแม้ว่าอาจจะยังคงประมาณการตัวเลขปริมาณอ้อยที่จะเข้าพื้นที่ 94 ล้านตันสำหรับในปี 2559/60 ก็ตาม

ณ วันที่ 10 มกราคม 2560 บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย (อนธ.) ทำการถือสัญญาซื้อขายน้ำตาลล่วงหน้ากับลูกค้าไปแล้ว 78% สำหรับราคาส่งออกโคเวตา ข ที่ 21 เซ็นต์ต่อปอนด์ (บวกพรีเมียมแล้ว) หรือ 19.5 เซ็นต์ต่อปอนด์ (ที่ไม่รวมพรีเมียม) เราเชื่อว่าราคาส่งออกโคเวตา ค ของ KSL จะชนะราคาส่งออกโคเวตา ข ของอนธ. คิดเป็น 1 เซ็นต์ (หรือที่ 22 เซ็นต์ต่อปอนด์ที่บวกพรีเมียมแล้ว) ซึ่ง KSL ทำ

การถือสัญญาซื้อขายน้ำตาลล่วงหน้าไปแล้ว 70% สำหรับในปี 2559/60 KSL จะได้รับผลบวกจากมรจินน้ำตาลที่กว้างขึ้น นอกจากนี้ เรายังคาดว่าธุรกิจน้ำตาลในลาวและกัมพูชามีแนวโน้มพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 100 ล้านบาทในปี 2560 (จากขาดทุนสุทธิ 186 ล้านบาท ในปี 2559) เนื่องจากปริมาณยอดขายน้ำตาลและราคาขายน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น เรายังคงสมมุติฐานสำหรับปริมาณยอดขายน้ำตาลโดยรวมในปี 2560 ซึ่งลดลง 6% YoY (เทียบกับเป้าของบริษัท ซึ่งคาดว่าจะเติบโต 5% YoY)

การบริโภคเอทานอลในไทยยังคงเติบโต(เพิ่มขึ้น 5.2% YoY) มาอยู่ที่ 7.63 ล้านลิตร ในช่วงเดือนตุลาคมพฤศจิกายน 2559) ปัจจัยหนุนมาจากการใช้แก๊สโซฮอล์ที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่าปริมาณยอดขายเอทานอลในปี 2560 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 5% YoY (เทียบกับเป้าของบริษัทซึ่งคาดว่าจะเติบโต 7.2% YoY) และราคาขายเอทานอลที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 2% YoY สำหรับธุรกิจไฟฟ้า เราคาดว่ายอดขายไฟฟ้าน่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 5% YoY (เทียบกับเป้าของบริษัทซึ่งคาดว่าจะเติบโต 17% YoY) การเดินเครื่องจักรอย่างไม่สะดุดของโรงไฟฟ้าบ่อพลอยจะกระตุ้นปริมาณยอดขายเอทานอลและไฟฟ้าในปี 2560 (เทียบกับการหยุดเดินเครื่องจักร 3 เดือนในปี 2559)

ที่มา : บล.บัวหลวง