

บ. ร่ายคงยืนยัน  
และเชื่อมั่นใน  
มุมมองเชิงบวก  
ของเราที่มีต่อหุ้น  
KSL เนื่องจาก



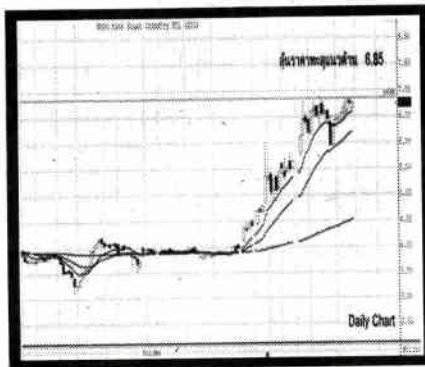
ช่วงขาขึ้นของอุตสาหกรรมธุรกิจน้ำตาลในปี 2560 (หนุนโดยภาวะการขาดดุลน้ำตาลที่ต่อเนื่อง และความเป็นไปได้ของสต็อกน้ำตาลปลายงวดของประเทศอินเดียที่มีโอกาสปรับลดลงอีกในอนาคต) โดย KSL จะได้รับผลบวกอย่างมากในปี 2560 จากราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสำหรับทั้งธุรกิจน้ำตาลในประเทศไทย และธุรกิจน้ำตาลในต่างประเทศ รวมถึงการฟื้นตัวกลับมาของธุรกิจเอทานอลและธุรกิจไฟฟ้าในปี 2560 เราคาดว่าธุรกิจน้ำตาลโดยเฉพาะอย่างยิ่งในต่างประเทศ (ลาวและกัมพูชา) มีแนวโน้มพลิกกลับจากขาดทุนสุทธิมาเป็นกำไรสุทธิในปี 2560 เนื่องจากไม่มีระบบแบ่งปันผลประโยชน์น้ำตาล 70:30 เหมือนในประเทศไทย เราเชื่อว่าราคาหุ้นของ KSL ณ ปัจจุบันซึ่งซื้อขายที่อัตราส่วน PER ที่ 19.9 เท่า

## KSL : ยืนยันมุมมองเชิงบวก ส่องเป้า 7.75 บาท

ในปี 2560 ถือว่าไม่แพงเกินไป เนื่องจากหุ้นในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์มักจะซื้อขายกันที่ระดับ PER ที่เกิน 20 เท่าภายใต้ภาวะขาขึ้นของหุ้นในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ :

ณ วันที่ 10 ม.ค. 2560 บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนธ.) ทำการล็อกสัญญาซื้อขายน้ำตาลล่วงหน้ากับลูกค้าไปแล้ว คิดเป็น 78% สำหรับราคาส่งออกโคเวตา ข ที่ 21 เซ็นต์ต่อปอนด์ (บวกพรีเมียมแล้ว) หรือ 19.5 เซ็นต์ต่อปอนด์ (ที่ไม่รวมพรีเมียม)

เราเชื่อว่าราคาส่งออกโคเวตา ค ของ KSL จะสามารถชนะราคาส่งออกโคเวตา ข ของอนธ. คิดเป็น 1 เซ็นต์ (หรือที่ 22 เซ็นต์ต่อปอนด์ที่บวกพรีเมียมแล้ว) ซึ่ง KSL ทำการล็อกสัญญาซื้อขายน้ำตาลล่วงหน้า



KSL

ไปแล้วคิดเป็น 70% สำหรับในปี 2559/60 ดังนั้น KSL จะได้รับผลบวกจากมาร์จินน้ำตาลที่กว้างขึ้นสำหรับทั้ง 2 ส่วนได้แก่ ส่วนของค่าอ้อย 70% ที่จ่ายให้กับชาวไร่ อ้อยและส่วนของรายได้ 30% ที่ KSL เก็บไว้เอง นอกจากนี้ เรายังคาดว่าธุรกิจน้ำตาลในต่างประเทศที่ลาวและกัมพูชามีแนวโน้มพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 100 ล้านบาทในปี 2560 (จากขาดทุนสุทธิ 186 ล้านบาทในปี 59) เนื่องจากปริมาณยอดขายน้ำตาลและราคาขายน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น เรายังคงสมมติฐานสำหรับปริมาณยอดขายน้ำตาลโดยรวมในปี 2560 ซึ่งลดลง 6% YoY (เทียบกับเป้าของบริษัทซึ่งคาดว่าจะเติบโต 5% YoY) ☺