

# KSL ห้ามโยกกันที่ด้วยยอดพี่เลี้ยง

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) หรือ KSL มีข่าวสองข่าวต่อเนื่องติดกันสองวันใน 1 สัปดาห์ที่ผ่านมา มีความหมายต่อยุทธศาสตร์ของบริษัทในอนาคตที่กำลังต้องการผ่านทางต้นจากวัฏจักรของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (อ้อยและน้ำตาล)

ข่าวแรก KSL ประกาศถอนไฟลิ่งบริษัทลูก เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ KGI ที่หวังเข้าระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ออกไป

ข่าวที่สองออกมาไล่เรียงกัน เป็นการจับมือทางพันธมิตรธุรกิจ จากการที่ KGI จะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ โดยให้มีผู้ถือหุ้นแค่ 2 รายหลัก คือ บริษัท บีบีพี โฮลดิ้ง จำกัด (BBH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ BCP ถือหุ้น 99.99% จะเข้าถือหุ้น 60% และบริษัท เคเอสแอลจีไอ จำกัด (KSLGI) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ KSL จะเข้าถือหุ้นใน KGI ในส่วนที่เหลือรวมแล้วมีสัดส่วนถือหุ้นรวม 99.99%...ที่เหลือ 0.01% ถือหุ้นโดยบุคคลทางเทคนิค

งานนี้สะท้อนยุทธศาสตร์การร่วมลงทุนในธุรกิจอนาคตของ KSL คือ ใหญ่แบบมีพันธมิตรเกาะพ่วงที่ใหญ่กว่า

รายละเอียดของการร่วมลงทุนใน KGI (ที่ไม่ใช่บริษัทหลักทรัพย์ แต่บังเอิญอักษรย่อคล้ายกัน) มีรายละเอียดดังนี้

- เป็นการควบบริษัทในลักษณะ Amalgamation ระหว่างบริษัท บีบีพี โฮลดิ้ง จำกัด (BBH) กับบริษัท เคเอสแอลจีไอ จำกัด (KSLGI)

- เป้าหมายการตั้งบริษัท KGI ในรูปแบบใหม่ เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเชื้อเพลิงชีวภาพที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย มีกำลังการผลิตรวมมากกว่า 1,710,000 ลิตรต่อวัน แบ่งเป็นเอทานอลรวม 900,000 ลิตรต่อวัน และไบโอดีเซล 810,000 ลิตรต่อวัน

- ชื่อของ KGI จะเปลี่ยนเป็น บริษัท บีบีจีไอ จำกัด (BBGI) มีทุนจดทะเบียน 2,532 ล้านบาท โดยจะเป็นบริษัท



หลัก (flagship company) เพื่อจำหน่ายผลิตภัณฑ์ชีวภาพ (Bio Based) ได้แก่ เอทานอล และไบโอดีเซล (B100) ที่มีบริษัทในกลุ่ม BCP ถือหุ้น 60% และ กลุ่ม KSL

ถือหุ้น 40%

- กระบวนการจัดตั้งบริษัทใหม่ BBGI และการควบรวมบริษัท น่าจะเสร็จสิ้นในช่วงเดือน ต.ค.นี้ หลังจากนั้นจะดำเนินการตามแผนโดยนำบริษัทใหม่ BBGI เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในไตรมาส 4 ปี 2560 นี้ โดยบางส่วนมีการตกลงว่าจะจัดสรรหุ้นส่วนหนึ่งเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่แต่ละฝ่ายถือในบริษัทใหม่ในวันควบบริษัท (Pre-emptive right)

- เหตุผลที่อธิบายถึงจุดเด่นการร่วมมือกันคือ เพิ่มขีดความสามารถและสร้างความแข็งแกร่งในการดำเนินธุรกิจ อีกทั้งสามารถกระจายความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบหลัก ประกอบด้วย มันสำปะหลัง กากน้ำตาล น้ำมันปาล์มดิบ พร้อมเป็นการสนับสนุนในด้านวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องกัน ส่งผลดีต่อการขยายธุรกิจในระยะยาว

เป้าหมายของ BBGI ถือว่าน่าสนใจไม่น้อยทั้งสำหรับนัก

## บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) หรือ KSL (หน่วย : ล้านบาท)

งวดการดำเนินงาน	จบปี 56	จบปี 57	จบปี 58	จบปี 59	ไตรมาส 2/60
ณ วันที่	31/10/2556	31/10/2557	31/10/2558	31/10/2559	30/4/2560
<b>บัญชีทางการเงินที่สำคัญ</b>					
สินทรัพย์รวม	36,016.90	40,133.70	40,176.15	38,374.83	47,406.53
หนี้สินรวม	21,866.95	25,300.89	24,687.66	21,724.40	30,102.38
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,102.14	12,812.03	13,409.36	16,166.11	16,826.88
มูลค่าหุ้นที่เรียกชำระแล้ว	1,704.65	1,704.65	2,004.66	2,205.12	2,205.12
รายได้รวม	19,717.68	19,631.42	19,526.99	18,465.92	8,127.15
กำไรสุทธิ	1,661.39	1,626.22	815.39	1,426.15	1,092.91
กำไรต่อหุ้น (บาท)	1.00	0.97	0.20	0.32	0.25

<b>อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ</b>					
ROA (%)	7.51	7.17	4.71	6.42	7.13
ROE (%)	14.85	13.05	6.22	9.64	13.13
อัตราค่าไรสุทธิ (%)	6.43	6.28	4.18	7.72	13.45

**ลงทุนผู้ถือหุ้น ของทั้ง KSL และ BCP .... ว่ากันตามสูตร แล้วเป็นผลดีกับ KSL มากกว่า**

เหตุผลคือ เป้าหมายของ BBGI ที่จะผลิตไฟฟ้า ทั้งจาก ไบโอดีเซลที่ปัจจุบันจะมีกำลังการผลิต 810,000 ลิตรต่อวัน และเอทานอล กำลังการผลิต 800,000 ลิตรต่อวัน และยังมีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตเอทานอลอีก 200,000 ลิตรในปี 2561

การพยายามหนีออกจากวัฏจักร "ใยแมงมุม" (cobweb circles) ไม่ใช่เรื่องใหม่ของธุรกิจแปรรูปสินค้าโภคภัณฑ์ เป็นทั้ง การฝ่าทางตัน และความจำเป็น เพราะปีงบประมาณ 2560 นี้ (งบกลุ่มนี้ สิ้นงวดปีในวันที่ 31 ตุลาคมของทุกปี ไม่เหมือน ชาวบ้านเขา) ธุรกิจของ KSL มองในปี 2560 ผลการดำเนินงานจะทรุดตัวจากช่วงปีก่อน เนื่องจากราคาน้ำตาลที่ขณะนี้อยู่ระดับ 14.50 เซนต์ต่อปอนด์ ต่ำกว่าพื้นฐานราคาน้ำตาลที่จะต้องอยู่ไม่ต่ำกว่า 16 เซนต์ต่อปอนด์

ที่สำคัญ ปีหน้าก็คาดว่าหากยังพึ่งพาอ้อยและน้ำตาลเป็นหลัก ก็มีเด้าว่ากำไรจะถดถอยลง เพราะราคาน้ำตาลจะร่วงลงไปจากปัจจุบันอีก เนื่องปริมาณผลผลิตอ้อยในปีฤดูกาลใหม่ จะเพิ่มขึ้นเติบโตก้าวกระโดดมากกว่า 20% เป็น 900,000 ตัน อ้อยในปี 2561 จากปี 2560 อยู่ที่ 700,000 ตันอ้อย

คำแนะนำของนักวิเคราะห์ก่อนหน้านี้ที่ให้...ขาย หรือ ถือ... หากคนแนะนำให้ ซื้อ ยากเต็มที .... จึงเป็นปกติวิสัย ไม่แปลก แต่ก็นั่นแหละ การปรับทิศทางใหม่ของยุทธศาสตร์แบบ วิน-วิน เช่นนี้ น่าจะทำให้เกิดมุมมองที่เปลี่ยนไป

ถือว่าจากนี้ไป KSL จะก้าวสู่ยุคหัวเลี้ยวหัวต่อใหม่ที่มีนัยสำคัญ เพราะธุรกิจใหม่นี้มีมาร์จินสูงกว่า อ้อยและน้ำตาล อันเป็นสินค้าจารีตที่มีวัฏจักรใยแมงมุมซ้ำซาก ...อย่างน้อย เวทีใหม่นี้ ก็มีที่เลี้ยง ที่มีทั้งทุน ประสบการณ์ และความสามารถในการจัดการ

**คนเดียวหัวหาย สองคนเพื่อนตาย**

**อิ อิ อิ ■**