

MiC	MATICHON <small>INFORMATION CENTER</small>	Subject Heading :
Source :	โพสต์ทูเดย์	60265437
Date :	Page :	No :
31 ก.ค. 2560	C9	

น้ำตาลขอนแก่น

สถานะดีที่สุดในเกม

เจียนนัย อุดม:

ชลัช ชินธรรมมิตร กรรมการบริษัท น้ำตาลขอนแก่น (KSL) ให้สัมภาษณ์โพสต์ทูเดย์ ภายหลังจากประกาศควบรวมธุรกิจชีวภาพกับบริษัทย่อยของบริษัท บางจากคอร์ปอเรชั่น (BCP) พลิกจากแผนเดิมที่จะนำบริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น เข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ต้นปีหน้า ด้วยเหตุผลที่ว่า การควบรวมธุรกิจชีวภาพของทั้งสองบริษัท จะทำให้ KSL อยู่ในสถานะที่ดีที่สุดในเกมวอลุ่ม (ปริมาณ) จากการที่บริษัทใหม่หลังควบรวมคือ บริษัท ไบโอ เบสกรีน อินโนเวชั่น (BBGI) เป็นผู้ผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

“การควบรวมเป็นกลยุทธ์ที่ดีกว่าเยอะ เพราะสามารถลงทุนต่อยอดไปโพลีพลาสติก เคมี เป็นพลังงานทดแทนที่ใหญ่มีทุกผลิตภัณฑ์ ทั้งไบโอดีเซลและโมลาส บางจากได้โนว์ฮาวการผลิตจากเรา เราได้ลูกค้าที่มารับซื้อเอทานอลที่แน่นอนถึงครึ่งหนึ่งของกำลังการผลิตลดความเสี่ยงทางการตลาด”

KSL จะขายบริษัทย่อยให้บริษัทร่วมทุนใหม่แล้วกลายเป็นผู้ถือหุ้นบริษัทร่วมทุน 40% โดยยังไม่ได้ระบุงราคาขาย

ในการควบบริษัทจะมีการจัดสรรหุ้นของ BBGI ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท บีบีพี โฮลดิ้ง (BBH) และบริษัท เคเอสแอลจีไอ (KSLGI) ในอัตราส่วน 1 หุ้นเดิมใน BBH ต่อ 0.89364706 หุ้น ในบริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน KSLGI ต่อ



1.21730769 หุ้น ในบริษัทใหม่

ชัชช กล่าวว่ ตามแผนหลังควบรวมที่จะแล้วเสร็จวันที่ 31 ต.ค. 2560 หลังจากนั้นภายในปี 2561 BBGI มีแผนจะเข้าจดทะเบียนใน SET โดยทั้ง KSL และ BCP จะยังคงรักษาสัดส่วนการถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นของแต่ละฝ่ายถือในวันที่บริษัทใหม่ควบรวมบริษัท

สำหรับ BBGI จะผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ซึ่งได้แก่ เอทานอล และไบโอดีเซล มีทุนจดทะเบียน 2,532 ล้านบาท

ชัชช มองว่าผลการดำเนินงานของ KSL จะเริ่มดีขึ้นอย่างชัดเจนตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไป ทั้งจากปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้นและการที่บริษัทย่อยที่กำลังจะควบรวมกิจการมีแผนเข้า SET

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล นักวิเคราะห์บริษัทหลักทรัพย์ เอเซียพลัส วิเคราะห์ว่า หลังควบรวมกิจการ KSL จะบันทึกเป็นส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. 2560 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นปีบัญชี 2560/2561 ของ KSL แนวโน้มรายได้รวมปี 2560/2561 ของ KSL

จะลดลงไปจากเดิมจากการโอนธุรกิจ KSLGI ไปอยู่กับ BBGI

ภายหลังจากที่ KSL โอน KSLGI ให้กับ BBGI แล้ว ในทางบัญชีจะเป็นการเสมือนว่า KSL จำหน่ายหุ้น KSLGI ออกไปให้กับ BBGI ทำให้ KSL จะบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนเข้ามาในงวดไตรมาส 4 ปี 2559/2560 โดยวิธีการคำนวณ คือ คำนวณราคาขาย KSLGI ลบด้วย มูลค่าบัญชีของ KSLGI ณ วันสิ้นงวดไตรมาส 4 ปี 2559/2560 เท่ากับกำไรจากการขายเงินลงทุนก่อนภาษี แล้วจึงนำมูลค่าดังกล่าวไปหักภาษี 20% จึงได้กำไรจากการขายเงินลงทุน KSLGI

หลังจากนั้นจะนำมูลค่าดังกล่าวมาทดสอบด้วยค่ากับเงินลงทุนใน 40% ของ BBGI ว่าสมเหตุสมผลหรือไม่ บล.เอเชียพลัส ประเมินว่า KSL จะบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนสุทธิหลังหักภาษีเข้ามาในหลักร้อยล้านบาทในงวดไตรมาส 4 ปี 2559/2560 โดยยังไม่ได้รวมกำไรดังกล่าวไว้ในประมาณการ

ดังนั้น จึงคงประมาณการกำไร KSL ปี 2559/2560 แต่เพิ่มกำไรสุทธิปี 2560/2561 ขึ้น 1.2% จากเดิมสะท้อนการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายบางส่วนได้ดีขึ้นจากการควบรวมบริษัทย่อยกับ BCP โดยภายหลังปรับปรุงประมาณการ คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปี 2559/2560 จะพลิกกลับมาเติบโตเด่นถึง 70.9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 970 ล้านบาท จากธุรกิจน้ำตาลพื้นตัว

นอกจากนั้น ยังให้ราคาพื้นฐานปี 2561 ที่ 6 บาท ได้มูลค่าธุรกิจไฟฟ้า

2.45 บาท มูลค่าธุรกิจน้ำตาล 2.80 บาท อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นระยะยาว 9% และมูลค่าธุรกิจ BBGI 0.75 บาท

นารี อภิเศกตกานต์ นักวิเคราะห์บริษัท ฟิลลิปแคปปิตอล วิเคราะห์ว่า KSL จากการควบรวมกิจการครั้งนี้ ทำให้ KSL จะรับรู้กำไรจากการขายเงินลงทุน โดยจะคำนวณจากราคาขายหักมูลค่าตามบัญชีของ KSLGI ซึ่งเป็นกำไรก่อนหักภาษี แต่จะต้องมีการพิจารณาบริษัทใหม่ที่เกิดขึ้น ซึ่งถืออยู่ 40% จะมีการด้อยค่าเงินลงทุนด้วยหรือไม่ โดยรายการดังกล่าวจะบันทึกในไตรมาส 4 นี้จึงคาดเกิดการผนึกกำลังเชิงกลยุทธ์ร่วมกันหลังควบกิจการ

หลังการควบรวมกิจการแล้วจะเกิดการผนึกกำลังเชิงกลยุทธ์ร่วมกัน รวมถึงแผนในอนาคต เช่น การปรับปรุงกระบวนการผลิตให้มีประสิทธิภาพ การขยายฐานลูกค้า การขยายกำลังการผลิตและการเพิ่มสินค้ามูลค่าเพิ่ม ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ ราคาพื้นฐาน 5.35 บาท

ฟิลลิปแคปปิตอลมีมุมมองเป็นบวกต่อการควบรวมกิจการครั้งนี้ ทำให้มีการผนึกเชิงกลยุทธ์ร่วมกันทั้งผลิตภัณฑ์และลูกค้าให้กว้างขึ้น ดังนั้น ปรับคำแนะนำหุ้น KSL ขึ้นเป็นซื้อ ราคาพื้นฐาน 5.35 บาท

เกมวอลุ่มของธุรกิจพลังงานทดแทนในมุมมองของชัชชนั้นใช้เวลาเจรจานานนับ 10 เดือน ก่อนที่จะตกลงปลงใจกลายเป็นธุรกิจชีวภาพที่มีกำลังการผลิตสูงสุดในเมืองไทย จากการรวมกิจการของ 2 ยักษ์ใหญ่ธุรกิจน้ำตาลและพลังงานของไทย ■

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น (KSL)

ประมาณการกำไรปี 2560/2561



Khon Kam Sugar Industry Public Company Limited

	ก่อนรวมกิจการ			หลังรวมกิจการ		
	2559/ 2560	2560/ 2561	2561/ 2562	2559/ 2560	2560/ 2561	2561/ 2562
รายได้รวม	19,497	19,351	20,564	19,497	17,071	18,164
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	231	241
กำไรจากการดำเนินงาน	970	907	1,045	970	919	1,150
กำไรสุทธิ	1,312	994	1,132	1,312	1,006	1,150
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.30	0.23	0.26	0.30	0.23	0.26
การเติบโตของรายได้รวมจากเดิม	-	-	-	0.0%	-11.8%	-11.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิจากเดิม	-	-	-	0.0%	1.2%	1.6%
อัตรากำไรสุทธิ	6.7%	5.1%	5.5%	6.7%	5.9%	6.3%
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	8.0%	5.8%	6.5%	8.0%	5.9%	6.6%
มูลค่าที่เหมาะสม ปี 2561		6.00			6.00	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย บริษัท หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

บางกอกโพสต์ กราฟฟิก