

Source :

แนวทาง

Date :

20 ส.ค.

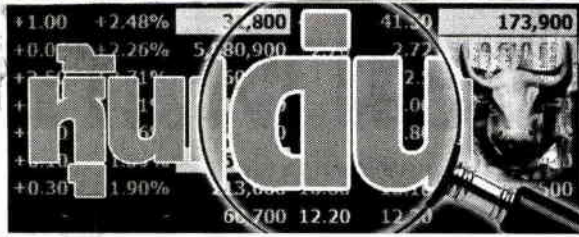
2560

Page :

7

No :

60102604



7 ปีที่แข็งแกร่ง

บริษัทหลักทรัพย์(บล.)เคจีไอ(ประเทศไทย)วิเคราะห์หุ้นบมจ. น้ำตาลขอนแก่น หรือ KSL ทั้งนี้หากไม่รวมกำไรพิเศษ 196 ล้านบาท จากเงินรับคืนจากค่ารักษาเสถียรภาพราคาน้ำตาลและการปรับ ตีมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทรวมกำไรปกติใน 1Q60 จะอยู่ที่ 257 ล้านบาท ลดลง 26% YoY แต่พลิกจากขาดทุนจำนวน 93 ล้านบาท ใน 4Q59. โดยรายได้ใน 1Q60 อยู่ที่ 2.9 พัน ล้านบาท ลดลง 24% YoY และ 38% QoQ เนื่องจาก รายได้จากการขายน้ำตาล (1.9 พันล้านบาท) ลดลง 31% YoY และ 48% QoQ ตามปริมาณยอดขายที่ลดลง 43% YoY และ 59% QoQ เหลือ 106,092 ตัน เนื่องจากลูกค้าเลื่อนการรับ มอบน้ำตาลในช่วงที่ราคากำลังซบเซาเพิ่มขึ้น

ส่วนรายได้จากเอทานอลอยู่ที่ประมาณ 560 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% YoY และ 4% QoQ ตามการเพิ่มขึ้นของทั้งราคา และปริมาณยอดขาย รายได้จากธุรกิจโรงไฟฟ้าอยู่ที่ 196 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% YoY ตามปริมาณยอดขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 14.6% แต่ลดลง 1% QoQ จากราคาขายไฟฟ้าที่ลดลง 1.1% ทั้งนี้สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ใน 1Q60 เพิ่มขึ้น 3.7 ppts และ 17.9 ppts เป็น 33.3% จากสัดส่วนรายได้ที่มาจาก ธุรกิจที่มีกำไร (margin) สูงมากขึ้น (เอทานอล และไฟฟ้า) เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2560F ขึ้นอีก 12.6% เป็น 1.7 พันล้านบาท หลังจากที่เราปรับกำไรพิเศษ 196 ล้านบาท ที่บันทึกใน 1Q60

เราคาดว่าราคาน้ำตาลน่าจะได้รับแรงสนับสนุนจากความคาดหวังว่าอุปทานน้ำตาลจะต่ำกว่าอุปสงค์ในฤดูกาลปี 2559/60F และสัดส่วน stock to use ซึ่งอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าในระยะสั้น ราคาน้ำตาล อาจจะถูกกดดันจากสถานะ long ที่พอกพูนขึ้นมาจนอยู่ในระดับสูงในตลาดซื้อขายล่วงหน้า

ทั้งนี้เราได้ทำการปรับคำแนะนำ KSL เป็นซื้อ จากถือ ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 6.60 บาท โดยอิงจากราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น หรือ PER ปี 2560 ที่ 17.3x (EPS เงินสดที่ 0.38 บาท) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยระหว่าง PER เฉลี่ยห้าปีย้อนหลัง ของ KSL ที่ 16.9x และของกลุ่มอาหารที่ไม่รวม CPF และ MINT ที่ 17.6x เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ KSL จะออกมาดีเยี่ยมทุกไตรมาสในปี 2560 ขณะที่ราคาน้ำตาลที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นก็จะเป็นตัวช่วยสนับสนุนการเก็งกำไรในหุ้นที่เกี่ยวข้องกับน้ำตาล เช่น KSL

อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยเสี่ยงในกรณีที่สถานะซื้อสุทธิ ประเภท non-commercial ของสัญญาซื้อขายน้ำตาลล่วงหน้าในตลาดโลกอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง

ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)