

KSL ผ่านจุดพีคสุดให้ "ถือ" ปรับกำไรลดเหตุราคาน้ำตาลโลกตก

ผู้จัดการรายวัน 60 - น้ำตาลขอนแก่น ผ่านจุดสูงสุดแล้ว จึงปรับลดคำแนะนำหุ้นจากซื้อเป็นถือ ให้ราคาเป้าหมายที่ 4.70 บาท ขณะปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2560-2561 ลง 14.1%, 22.0% และ 22.4% ตามลำดับ สะท้อนราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ลดลง เพราะแนวโน้มกำไรที่ไม่น่าตื่นเต้นเป็นตัวจำกัด upside ของราคาหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ KGI ได้ปรับลดประมาณการกำไรปกติของบริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) หรือ KSL ปี 2560-2562 F ลง 14-22% ซึ่งปรับลด ลง 14.1%, 22.0% และ 22.4% ตาม ลำดับ โดยมีปัจจัยหลักมาจากการปรับลดประมาณการรายได้ปี 2560-2562 ลง 7.3-9.2% และการปรับลดสมมติฐาน GPM ปี 2560-2562 ลง 0.3 ppts, 0.9 ppts และ 1.0 ppts ตามลำดับ โดยรายได้ที่ลดลงเป็นผลมาจากธุรกิจน้ำตาลเป็นหลักจากการที่ KGI ปรับลดสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยลง 1.9% ในปี 2560 และ 12.7% ในปี 2561-2562 เพื่อสะท้อนถึงราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา (ลดลงถึง 29%YTD)

อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรปกติจะทรงตัวในปี 2561 F ซึ่ง KGI คาดว่าปริมาณยอดขายในทุกธุรกิจหลักของ KSL จะเพิ่มขึ้นในปี 2561 ทั้งน้ำตาล ที่จะเพิ่มขึ้น 15% เทียบกับปีก่อน เอทานอล จะเพิ่มขึ้น 3.7% และไฟฟ้า 12.1% เนื่องจากสภาพอากาศที่เป็นใจในประเทศไทย น่าจะส่งผลให้ปริมาณผลผลิตอ้อยเพิ่มขึ้น แต่

อย่างไรก็ตาม กำไรในปี 2561 F จะถูกกดดันจากราคาขายน้ำตาลที่ลดลง 11.0% จากปีก่อน และอัตรากำไรที่ลดลง

เนื่องจากแนวโน้มราคาน้ำตาลอาจจะถูกกดดัน เพราะคาดว่าผลผลิตน้ำตาลในตลาดโลกจะสูงเกินกว่าปริมาณการบริโภคในฤดูกาล 2560/2561 (หลังจากที่การผลิตต่ำกว่าการบริโภคมาสองฤดูกาลติดต่อกัน) ได้จุดให้ราคาน้ำตาลปรับตัวลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 16 เดือน โดย KGI มองว่าแนวโน้มระยะยาวของราคาน้ำตาลก็ยังคงถูกกดดันจากปัจจัยดังกล่าวต่อไป อย่างไรก็ตาม KGI มองว่าในระยะสั้นราคาน้ำตาลมี downside จำกัดเนื่องจากสถานะคงค้างของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทเก็งกำไร (net long) ในตลาดนั้นลดลงมาในระดับต่ำ (figure 2) และสัดส่วนสต็อกน้ำตาลต่อการบริโภคของโลกก็ต่ำเช่นกัน (figure 4)

ดังนั้น KGI ปรับลดคำแนะนำหุ้น KSL จากซื้อเป็นถือ โดยขยับไปใช้ราคาเป้าหมายครั้งแรกปี 61 ที่ 4.70 บาท (EPS 0.30 บาท/หุ้น) อิงจาก PER ที่ 15.6x ซึ่งอยู่ที่ขอบบนของช่วงการซื้อขายในปี 2555-2558 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาน้ำตาลอยู่ในวัฏจักรขาลง (จากเดิมที่ KGI กำหนด PER ไว้ที่ 17.3x) โดย KGI มองว่าแนวโน้มกำไรที่ไม่น่าตื่นเต้นจะเป็นตัวจำกัด upside ของราคาหุ้น แม้จะมีปัจจัยเสี่ยงคือผลผลิตน้ำตาลในตลาดโลกถูกคาดว่าจะเกินกว่าปริมาณการบริโภคถึง 8 ล้านตันในปี 2560/2561 F หลังจากการผลผลิตตกต่ำกว่าการบริโภคมาสองปีติดต่อกัน.