

วันอังคารที่ 14 มกราคม พ.ศ. 2563

KSL

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	2.22
ราคาเป้าหมาย (บาท):	2.60
Upside	17.1%
Dividend Yield	3.0%
Total Return	20.1%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	9,791

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.18	0.18	0%
2564F	0.19	0.30	-37%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic.: = ได้รับการรับรอง

น้ำตาลขอนแก่น

น้ำตาลโลกขาดแคลน หนุนราคาน้ำตาลทำ New High ในรอบ 2 ปี

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกพลิกกลับมาขาดดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี หนุนราคาน้ำตาลโลกทำจุดสูงสุดในรอบ 2 ปี หักล้างผลกระทบจากปัญหายักษ์แล้งที่กดดันปริมาณจำหน่ายน้ำตาลลดลงไปได้ทั้งหมด นำไปสู่การเพิ่มปริมาณการกำไรสุทธิ 2562/63-64 ขึ้น 10% ต่อปี และเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

ธุรกิจน้ำตาลพลิกเข้าสู่ภาวะขาดดุลในปี 2562/63 หนุนราคาน้ำตาลดีดตัว

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกจะเผชิญภาวะขาดดุลในปี 2562/63 นับเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี โดยสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก F.O. Licht ประเมินว่าผลผลิตน้ำตาลจะขาดดุลราว 5 ล้านตัน (จากสมดุลในปี 2561/62) สอดคล้องกับสถาบัน Rabobank ที่คาดผลผลิตน้ำตาลจะขาดดุลราว 8 ล้านตัน ในปี 2562/63 (พลิกจากเกินดุล 1 ล้านตันในปี 2561/62) สาเหตุหลักจากปัญหายักษ์แล้งในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะประเทศอินเดียและไทย (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 1 และ 4 ของโลก) กดดันผลผลิตอ้อยออกสู่ตลาดลดลง โดย F.O. Licht คาดผลผลิตน้ำตาลปี 2562/63 ของอินเดียจะออกสู่ตลาดลดลง 14.1% yoy มาที่ 30.4 ล้านตัน ขณะที่ KSL คาดผลผลิตน้ำตาลของไทยจะออกสู่ตลาดลดลงถึง 28.6% yoy มาที่ 10 ล้านตัน หนุนราคาน้ำตาลดิบโลกในปรับเพิ่มขึ้นถึง 29.7% ในช่วง 4 เดือน มาที่ 14.1 เซนต์/ปอนด์ และทำระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำตาลในปี 2563 จะทยอยปรับสูงขึ้นจากปัจจุบันไปที 15 เซนต์/ปอนด์ เพราะสต็อกน้ำตาลในตลาดโลกยังมีอยู่สูง โดยยังต้องติดตามสถานการณ์ภัยแล้งในไทยและอินเดียว่ารุนแรงกว่าคาด และสถานการณ์ไฟฟ้าในประเทศออสเตรเลีย (ผลิตน้ำตาลราว 3.7 ล้านตัน/ปี คิดเป็น 2% ของผลผลิตน้ำตาลโลก) ส่งผลกระทบต่ออ้อยอย่างน้อยแน่ไหน ซึ่งจะเป็ปัจจัยหนุนให้ราคาน้ำตาลปรับเพิ่มขึ้นได้สูงกว่า 15 เซนต์/ปอนด์ในปี 2563 (ปัจจุบันบทวิจัยจากต่างประเทศยังไม่รวมผลกระทบไฟฟ้าในออสเตรเลียไว้ในประมาณการผลผลิตน้ำตาลปี 2562/63)

BBGI จะฟื้นตัวเร็วในปี 2563

ภาพรวมธุรกิจของ BBGI (บ. ร่วมของ KSL ที่ถือหุ้น 40%) จะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2563 จากแนวโน้มราคาขายเอทานอลและน้ำมันปาล์มดิบปรับสูงขึ้น ทำให้ BBGI ไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันปาล์มดิบแล้วในปี 2563 หักล้างแนวโน้มส่วนแบ่งกำไรจากบ. TSTE (บ.ร่วมของ KSL ที่ถือหุ้น 23.8%) ที่จะลดลงจากปริมาณการรับจ้างขนส่งสินค้าเกษตร (หลักๆคือน้ำตาล) ลดลงในปี 2563

เพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2562/63-64 ขึ้น...สะท้อนราคาน้ำตาลโลกดีขึ้น

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2562/63-64 ขึ้น 9.2% และ 11.0% ตามลำดับ หลักๆเป็นการปรับสมมติฐานราคาน้ำตาลดิบโลกขึ้น และลดสมมติฐานปริมาณจำหน่ายน้ำตาลและอัตราแลกเปลี่ยนลง โดยภายหลังปรับปรุงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2562/63 จะลดลง 11.2% yoy แต่คาดกำไรปกติปี 2562/63 จะเพิ่มขึ้นถึง 65.8% yoy จากฐานกำไรที่ต่ำมากในปีก่อน แนวโน้มราคาขายน้ำตาลสูงขึ้น และแนวโน้มส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม BBGI เพิ่มขึ้น จากธุรกิจเอทานอลและไบโอดีเซลฟื้นตัว

เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ รับทิศทางราคาน้ำตาลฟื้นตัว

กำหนด Fair value ปี 2562/63 ใหม่เท่ากับ 2.60 บาท (เดิม 2.30 บาท) จึงวิธี SOTP พร้อมปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ (เดิม Switch) รับธุรกิจหลักฟื้นตัวในปี 2563

FY: ปีที่ 31 ต.ค.	2560/61A	2561/62A	2562/63F	2563/64F	2564/65F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	848	822	729	807	820
EPS (บาท)	0.19	0.19	0.17	0.18	0.19
EPS growth (yoy)	-57.0%	-3.1%	-11.2%	10.7%	1.6%
Norm EPS growth (yoy)	111.1%	73.0%	65.8%	10.7%	1.6%
PER (เท่า)	11.5	11.9	13.4	12.1	11.9
Dividend yield	2.3%	1.8%	3.0%	3.3%	3.3%
PBV (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	4.6%	4.4%	3.8%	4.1%	4.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2562/63-64 ของ KSL ภายหลังปรับปรุง

	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2562/63F	2563/64F	2562/63F	2563/64F	2562/63F	2563/64F
รายได้จากการขาย	14,746	15,344	14,547	15,183	1.4%	1.1%
กำไรขั้นต้น	2,794	2,926	2,732	2,871	2.3%	1.9%
กำไรก่อนรายการพิเศษ	729	807	668	727	9.2%	11.0%
กำไรสุทธิ	729	807	668	727	9.2%	11.0%
EPS (บาท)	0.17	0.18	0.15	0.16	9.2%	11.0%
Fair value (บาท)	2.60		2.30		13.0%	
สมมติฐานในการประมาณการ						
ราคาขายส่งออกน้ำตาลดิบเฉลี่ย (เซ็นต์/ปอนด์)	15.00	16.00	13.00	14.00	15.4%	14.3%
ราคาขายน้ำตาลในประเทศเฉลี่ย (บาท/ตัน)	18,000	19,000	15,148	15,854	18.8%	19.8%
ปริมาณขายน้ำตาล (ตัน)	800,000	800,000	900,000	900,000	-11.1%	-11.1%
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	31.00	31.00	32.00	32.00	-3.1%	-3.1%
Gross margin	19.0%	19.1%	18.8%	18.9%		
สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales	10.5%	10.5%	11.4%	11.3%		
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	707	682	841	848	-15.9%	-19.6%
Cost of funds	3.5%	3.9%	4.2%	4.8%		
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	17,965	17,400	17,965	17,400	0.0%	0.0%
รายได้ขั้น	150	150	372	372	-59.7%	-59.7%

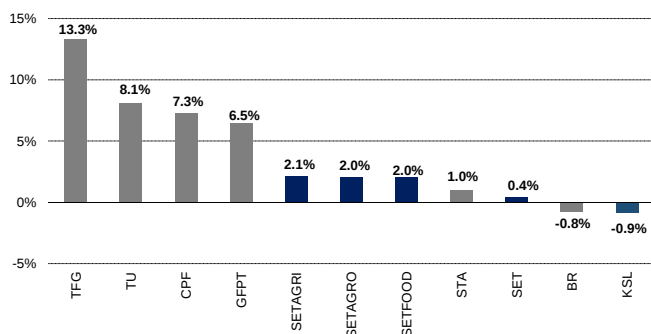
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิธีประเมินมูลค่าหุ้น KSL อิงวิธี SOTP

วิธีประเมินมูลค่าหุ้น SOTP	ใหม่		เดิม	
ธุรกิจไฟฟ้า				
วิธีประเมินมูลค่าหุ้น				
อิงวิธี DCF (WACC 8.0%)	1.35	บาท	1.35	บาท
ธุรกิจน้ำตาล				
วิธีประเมินมูลค่าหุ้น				
อิงวิธี PBV (0.2 เท่า) เฉพาะธุรกิจน้ำตาล	0.50	บาท	0.20	บาท
Long term ROE เฉพาะธุรกิจน้ำตาล	2.4%		1.0%	
ธุรกิจ BBGI (KSL ถือหุ้น 40%)	0.75	บาท	0.75	บาท
รวมมูลค่า KSL	2.60	บาท	2.30	บาท

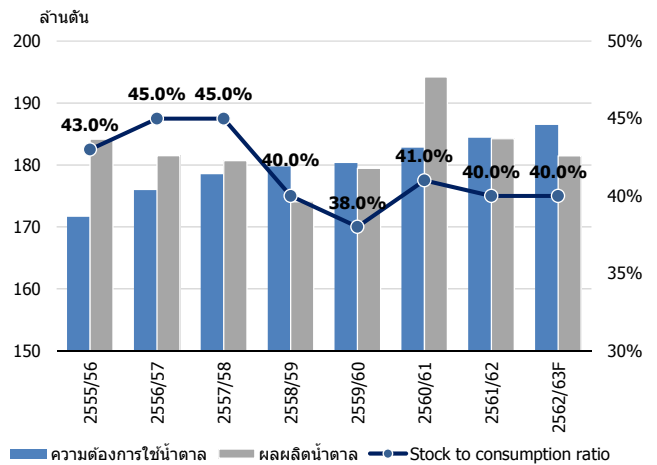
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนหุ้น KSL ตั้งแต่ต้นปี 2563 เทียบกับกลุ่มฯ และ SET



ที่มา : Bloomberg

คาดการณ์ปริมาณน้ำตาลโลกขาดดุลในปี 2561/62-63



ที่มา : F.O. Lichts

ราคาน้ำตาลดิบตลาดโลก



ที่มา : Bloomberg

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร

		13-Jan-20			2563F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BR	Switch	2.44	2.50	2%	(0.05)	NM	0.5	0.00
CPF	ซื้อ	29.50	35.00	19%	2.21	13.3	1.2	3.05
GFPT	Switch	13.10	14.00	7%	0.89	14.8	1.1	1.91
KSL	ซื้อ	2.22	2.60	17%	0.17	13.4	0.5	2.98
STA	ซื้อ	10.10	12.00	19%	0.46	22.1	0.6	1.36
TFG	ซื้อ	4.76	4.80	1%	0.31	15.2	2.4	2.63
TU	ซื้อ	14.60	20.00	37%	1.08	13.6	1.3	4.11

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562/63-65 ของ KSL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ต.ค.	61/62	62/63F	63/64F	64/65F
ยอดขาย	17,855	14,746	15,344	15,344
ต้นทุนขาย	(14,230)	(11,951)	(12,418)	(12,418)
กำไรขั้นต้น	3,625	2,794	2,926	2,926
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,038)	(1,551)	(1,608)	(1,608)
ดอกเบี้ยจ่าย	(710)	(707)	(682)	(666)
รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น	503	150	150	150
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	379	936	1,036	1,052
ภาษีเงินได้	(129)	(169)	(187)	(189)
กำไรจากการดำเนินงาน	440	729	807	820
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	(16)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(8)	(38)	(42)	(43)
รายการพิเศษ	397	-	-	-
กำไรสุทธิ	822	729	807	820
EPS (บาท)	0.19	0.17	0.18	0.19
Norm EPS (บาท)	0.10	0.17	0.18	0.19

การเติบโตของยอดขาย (%)	-1.3%	-16.4%	4.0%	0.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-3.1%	-11.2%	10.7%	1.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	20.3%	19.0%	19.1%	19.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.6%	4.9%	5.3%	5.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q61/62	2Q61/62	3Q61/62	4Q61/62
ยอดขาย	3,043	3,334	4,421	7,056
ต้นทุนขาย	(2,187)	(2,226)	(3,630)	(6,187)
กำไรขั้นต้น	857	1,108	791	869
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(717)	(600)	(675)	(1,047)
ดอกเบี้ยจ่าย	(165)	(183)	(195)	(168)
รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น	94	41	346	38
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	48	395	254	(237)
ภาษีเงินได้	9	(61)	(52)	(25)
กำไรจากการดำเนินงาน	52	346	224	(182)
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	(21)	28	(14)	(9)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(5)	6	(10)	0
รายการพิเศษ	61	42	7	288
กำไรสุทธิ	93	416	217	96

การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-6.2%	-7.0%	-16.5%	18.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-34.2%	-39.5%	n.m.	-15.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.1%	33.2%	17.9%	12.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.0%	12.5%	4.9%	1.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ต.ค.	61/62	62/63F	63/64F	64/65F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.64	0.81	0.94	1.03
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.31	0.25	0.33	0.40
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.30	9.50	9.00	7.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.09	4.10	4.00	3.20
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.13	8.50	8.50	9.50
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.16	0.92	0.87	0.88
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.8%	1.7%	2.0%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.4%	3.8%	4.1%	4.0%

ที่มา : งบการเงินฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562/63-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	61/62	62/63F	63/64F	64/65F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	379	936	1,036	1,052
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(1,205)	(1,125)	(1,125)	(1,125)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	988	(59)	(221)	(1,302)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,622	1,944	1,877	823
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(400)	(500)	(500)	(500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(263)	1,137	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	117	426	(721)	(732)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(236)	(4,158)	(565)	600
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(221)	(292)	(323)	(328)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(457)	(4,450)	(888)	272
ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	20	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,301	(2,080)	268	363

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	61/62	62/63F	63/64F	64/65F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,431	351	619	982
ลูกหนี้การค้า	1,287	1,409	1,554	1,998
สินค้าคงเหลือ	2,774	2,866	3,054	3,818
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,023	981	942	906
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	25,868	25,243	24,618	23,993
สินทรัพย์รวม	44,121	40,705	40,908	42,096
เงินกู้ระยะสั้น	10,365	5,392	4,953	6,000
เจ้าหนี้การค้า	1,283	1,382	1,437	1,286
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	170	187	206	226
เงินกู้ระยะยาว	11,761	12,573	12,447	12,000
หนี้สินไม่หมุนเวียน	1,521	1,673	1,841	2,025
หนี้สินรวม	25,100	21,208	20,884	21,537
ทุนที่ชำระแล้ว	2,205	2,205	2,205	2,205
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,946	2,946	2,946	2,946
กำไรสะสม	12,006	12,444	12,928	13,420
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,021	19,497	20,024	20,559
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,121	40,705	40,908	42,096

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	61/62	62/63F	63/64F	64/65F
ปริมาณขายน้ำตาลในประเทศไทย (ตัน)	1,257,397	800,000	800,000	800,000
ราคาน้ำตาล				
ในประเทศ (บาท/ตัน)	16,431	19,000	20,000	20,000
น้ำตาลทรายขาวส่งออก (เหรียญ/ตัน)	368	406	428	428
น้ำตาลทรายดิบส่งออก (เซ็นต์/ปอนด์)	13.3	15.0	16.0	16.0
ไฟฟ้า (เมกะวัตต์/ชั่วโมง)	372,482	347,700	347,700	347,700
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.48	31.00	31.00	31.00

ที่มา : งบการเงินฝ่ายวิจัย ASPS