

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL) ประกอบธุรกิจผลิตน้ำตาลครบวงจร มี 2 ประเภท ดังนี้

1. ธุรกิจน้ำตาล มีโรงงานหีบอ้อยทั้งหมด 7 โรงงาน กำลังผลิตทั้งสิ้น 124,000 ตันอ้อยต่อวัน (อันดับ 4 ของประเทศ) ประกอบด้วย โรงน้ำตาล ขอนแก่น , โรงงานน้ำตาล อ.วังสะพุง จังหวัดเลย, โรงงานน้ำตาล อ.ท่ามะกา จ.กาญจนบุรี, โรงงานน้ำตาลนิวกูญไทย อ.บ่อพลอย จ.กาญจนบุรี, โรงงานน้ำตาล นิวกว้างสันหลี่ อ.พนัสนิคม จ.ชลบุรี และ โรงน้ำตาลที่ตั้งอยู่ต่างประเทศจำนวน 2 โรงงาน คือ โรงงานน้ำตาล สะหวันนะเขต ประเทศลาว และ โรงงานน้ำตาล เกาะกง ประเทศกัมพูชา

2. ธุรกิจพลังงาน

2.1 ธุรกิจเอทานอล กำลังผลิตทั้งสิ้น 350,000 ลิตรต่อวัน (150,000 ลิตรต่อวัน ที่ อำเภอ น้ำพอง จังหวัดขอนแก่น และ 200,000 ลิตรต่อวัน ที่ อำเภอ บ่อพลอย จังหวัดกาญจนบุรี)

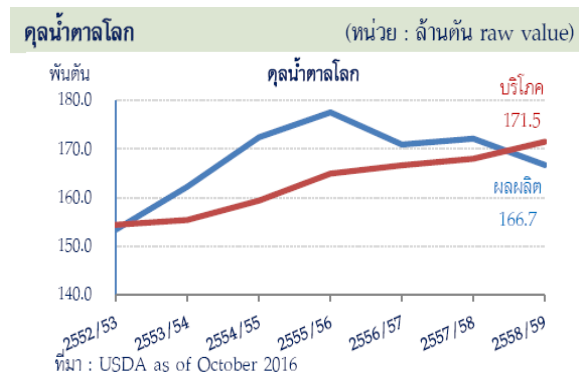
2.2 ธุรกิจโรงไฟฟ้า กำลังผลิตทั้งสิ้น 195 MW

ผลการดำเนินงาน

KSL รายงานกำไรปี 2559 (พ.ย.58 – ต.ค.59) ทั้งสิ้น 1,426 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 65.51% โดยหลักมาจาก

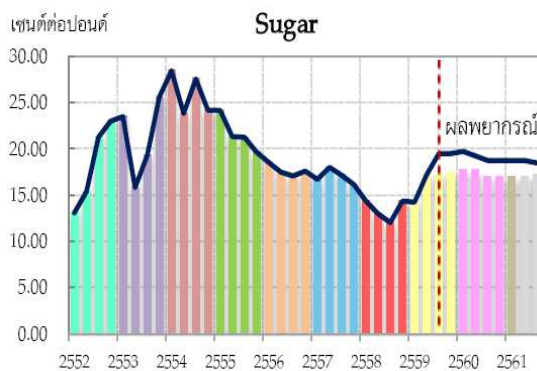
1.ราคาน้ำตาลเฉลี่ยในตลาดโลกปี 2559 ที่ 18.15 เซนต์ต่อปอนด์ หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 34% จากปีที่ผ่านมา จากการคาดการณ์ว่าอุปสงค์น้ำตาลจะมากกว่าอุปทานน้ำตาล ในขณะที่ราคาเฉลี่ยรวมของ KSL ปรับเพิ่มขึ้น 5.9% ส่วนปริมาณการขาย 823,437 ตัน ปรับตัวลดลง 8.1% จาก 1.จากปัญหายุ้งแห้งทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบลดลง 13% ส่งผลให้ปริมาณการผลิตน้ำตาลปรับตัวลดลงตามไปด้วย 2.ปริมาณสต็อกต้นปีลดลงต่ำกว่าปีที่ผ่านมา

Global Supply/Demand Balance



ที่มา : USDA as of October 2016

ราคาน้ำตาลในตลาดโลก



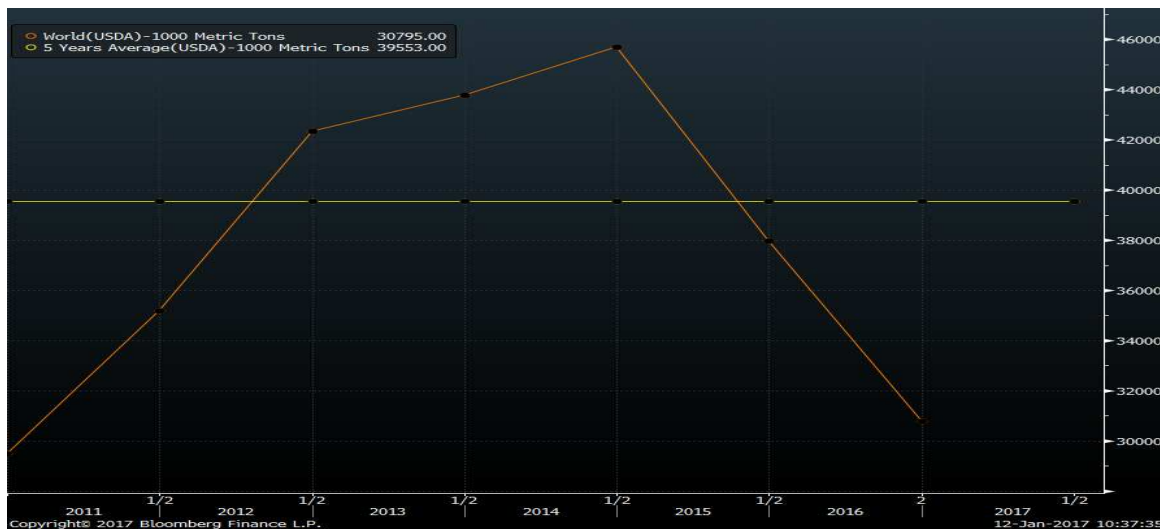
ที่มา : BOT

2.กำไรพิเศษจากการปรับราคาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 1,138 ล้าน จากปี 2558 ที่มีเพียง 19 ล้านบาท และ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 37 ล้าน จากขาดทุน 138 ล้าน หากตัด 2 รายการดังกล่าว กำไรปรับตัวลดลงถึง 72%

ภาวะอุปสงค์มากกว่าอุปทานยังคงดำเนินต่อไป

อินเดียผู้ผลิตน้ำตาลหมายเลข 2 เลื่อนเปิดการหีบอ้อยฤดูกาล 2559/2560 ออกไปอีก 2 เดือนเนื่องจากภาวะภัยแล้ง นอกจากนี้บราซิลผู้ผลิตน้ำตาลหมายเลข 1 ประสบปัญหาการตัดอ้อยเข้าสู่โรงงานเนื่องจากฝนตกอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้คาดการณ์ว่าตลาดโลกปี 2559/2560 ขาดดุลที่ 6.8 ล้านตันเพิ่มขึ้นจาก ปี 2558/2559 ที่ 4.8 ล้านตัน ขณะที่ตัวเลขสต็อกน้ำตาลโลกปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 6 ปี

กราฟแสดงตัวเลขสต็อกน้ำตาลโลก



ที่มา : Bloomberg

สถานการณ์อ้อยในประเทศ คาดการณ์ปริมาณอ้อยเข้าหีบปี 2559/2560 ของ 3 สมาคมโรงงานน้ำตาล จะปรับตัวลดลงจากปีที่ผ่านมาจากภัยแล้งในช่วงต้นปี 2559 สร้างความเสียหายให้ต้นอ้อย ส่วน Yield น้ำตาลคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ที่ 10.495% ส่งผลให้ปริมาณน้ำตาลในระบบคาดว่าจะใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมาที่ 9.78 ล้านตัน

Upside จากการนำ บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน)(MM) เข้าจดทะเบียน

บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน)(MM) ยื่น Filing เข้าจดทะเบียนในตลาด MAI โดยขายหุ้น IPO จำนวน 210,980,750 หุ้น เราคาดว่าจะขาย IPO ราคาประมาณ 10 - 15.3 บาทต่อหุ้น โดยอ้างอิงจาก PBV ของหุ้นกลุ่มอาหารที่เทรดอยู่ระหว่าง 4 - 6.09 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มอาหารที่ 6.09 เท่า) โดยปัจจุบัน KSL ถือหุ้น MM อยู่จำนวน 78,718,600 หุ้น หรือ 9.3% หลังจากนำ MM เข้าจดทะเบียนจะทำให้ KSL ลดสัดส่วนเหลือ 7.46% โดยเราคาดว่า หากสามารถนำ MM เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ KSL จะบันทึกกำไรจากส่วนต่างของราคาประมาณ 442 - 852 ล้านบาท (คิดเป็น 0.10 - 0.19 บาทต่อหุ้น) นอกจากนี้มติที่ประชุมเห็นชอบที่ให้นำ บริษัท ขอนแก่นแอลกอฮอล์ จำกัด(KKA) เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คาดว่าจะแล้วเสร็จช่วง 3Q60 เพิ่มมูลค่าตลาดให้ KSL

แนะนำ “ซื้อ” โดยมีปัจจัยบวกทั้งภายนอกและภายใน

เรามองว่า KSL ได้รับปัจจัยทั้งปัจจัยสนับสนุนภายนอก คือ ทิศทางน้ำตาลในตลาดโลกเป็นขาขึ้น บวกกับ ปัจจัยสนับสนุนภายใน ทั้งการนำบริษัทลูก (KKA) และ บริษัท MM เข้าจดทะเบียน จะช่วยเพิ่มมูลค่าตลาดให้ KSL

เราแนะนำ “ซื้อ” โดยอิงราคาเป้าหมายจาก IAA Consensus เฉลี่ยที่ 7.31 บาท